



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**TVORBA PORTFOLIA FONDU KVALIFIKOVANÝCH
INVESTORŮ**

CREATION OF THE HEDGEFUND'S PORTFOLIO

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

David Pochyba

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2018

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **David Pochyba**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2017/18

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Tvorba portfolia fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vypracování návrhu na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů působícího v České republice.

Základní literární prameny:

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2015. 176 s. Investice. ISBN 978-80-2-7-5375-1.

GRAHAM, Benjamin a Jason. ZWEIG. The intelligent investor. Rev. ed. New York: HarperBusiness Essentials, c2003. 640 s. ISBN 0060555661.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SIEGEL, Jeremy J. Investice do akcií: běh na dlouhou trať. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 296 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3860-4.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zaměřuje na výběr akciových společností pomocí fundamentální analýzy. V teoretické části je vysvětlena struktura investičních fondů sídlících v České republice, jednotlivé strategie fondů, popis finanční analýzy a její členění. V praktické části jsou vybrané společnosti analyzovány pomocí metod mezipodnikového srovnávání a bankrotního modelu. Na závěr je sestaveno investiční doporučení pro management fondu kvalifikovaných investorů.

Abstract

This bachelor thesis is focused on choosing of stocks by fundamental analysis. The structure of the investment funds founded in the Czech republic, strategies, financial analysis and their structure are explained in the theoretical part. Companies are analysed by intercompany comparison and bankruptcy model. In the end of the bachelor thesis is created the investment recommendation for management of the fund qualification investors.

Klíčové slova

fond kvalifikovaných investorů, finanční analýza, akcie

Key words

fund qualification investors, financial analysis, stock shares

Bibliografická citace

POCHYBA, D. *Tvorba portfolia fondu kvalifikovaných investorů*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 70 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSs.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval/a jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil/a autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 20. května 2018

podpis studenta

Poděkování

Můj obrovský dík patří panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSs., vedoucímu této bakalářské práce, za jeho rady a pomoc. Dále bych chtěl poděkovat svým přátelům, rodině a blízkým za podporu během celého studia.

OBSAH

ÚVOD	10
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	11
2 TEORETICKO PRÁVNÍ ASPEKTY	12
2.1 Vymezení právní úpravy investičních fondů v České republice.....	12
2.2 Charakteristika jednotlivých pojmů	14
2.3 Investiční fondy a jejich členění	16
2.3.1 Fondy kolektivního investování.....	17
2.3.2 Fond kvalifikovaných investorů	18
2.4 Investiční strategie fondů kvalifikovaných investorů	21
2.4.1 Podobnost s hedgeovými fondy	21
2.4.2 Otevřený X uzavřený fond.....	22
2.4.3 Předmět zaměření investic	23
2.4.4 Aktivně X pasivně spravované fondy	23
2.5 Finanční analýza.....	24
2.5.1 Poměrové ukazatele	24
2.5.2 Metody mezipodnikového srovnávání.....	30
2.5.3 Bankrotní modely	34
3 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ VE SMYSLU STATUTU A STRATEGIE FONDU.....	36
3.1 Vymezení statutu a strategie fondu kvalifikovaných investorů	36

3.1.1	Obecné náležitosti	36
3.1.2	Investiční strategie fondu	37
3.1.3	Rizikový profil a poplatky fondu	38
3.2	Prvotní výběr společností	39
3.2.1	Vstupní kritéria	40
4	ANALÝZA VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ A JEJICH SEKUNDÁRNÍ VÝBĚR	41
4.1	Oborové průměry	41
4.1.1	Výpočet oborových průměrů	41
4.2	Sekundární výběr společností podle spider analýzy	43
4.2.1	Kritéria výběru	43
4.2.2	NVIDIA Corporation	44
4.2.3	Skyworks Solutions, Inc	46
4.2.4	Xilinx, Inc.	49
4.2.5	IPG Photonics Corporation	51
5	KOMPARACE POMOCÍ VHODNÉ SROVNÁVACÍ METODY	54
5.1	Komparace vybraných akciových titulů bodovací metodou při diferencovaných vahách	54
5.1.1	Hodnotící kritéria	54
5.2	Výsledná matice	56
6	VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU 57	

6.1	Altmanův bankrotní model (Z-score).....	57
7	NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ.....	58
	ZÁVĚR	60
	SEZNAM POUŽITÝCH ZROJŮ	61
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	66
	SEZNAM GRAFŮ	67
	SEZNAM OBRÁZKŮ	68
	SEZNAM TABULEK	69

ÚVOD

Investování na finančních trzích je ve vyspělých zemích chápáno jako zcela běžná forma zhodnocení volných finančních prostředků. Je často chápáno jako obranná činnost před nízkou výnosností hotovosti, která se kvůli inflaci v té nejlikvidnější formě dokonce znehodnocuje. Pokud domácnosti, podniky nebo stát mají více prostředků, než kolik stačí spotřebovat, můžou začít přemýšlet o alternativách, kam tyto přebytečné finanční prostředky umístit, aby došlo ke zvýšení jejich hodnoty. K tomuto účelu slouží finanční trh, kde se střetává nabídka s poptávkou a kde finanční prostředky putují od těch, kteří se momentálně vzdali jejich spotřeby k těm, kteří potřebují okamžitou likviditu k tomu, aby mohli z realizovat plánované investice nebo navýšit kapitál.

Jednou z forem, jak naložit s přebytečnými zdroji, je investování do fondu kvalifikovaných investorů. Jedná se o fond spravovaný managementem vyškolených profesionálů, kteří se snaží o maximální zhodnocení s přihlédnutím k míře rizika daného aktiva. Tento fond není určen pro nezkušené, investování na kapitálových trzích sebou nese velká rizika, proto je nutné, aby případní zájemci projevíli určité znalosti.

Práce je rozdělena do tří hlavních částí, která dohromady tvoří ucelený celek. Teoretická část je zaměřena na objasnění podstaty a chodu investičních fondů, jak je vymezuje právní úprava České republiky, fondu kvalifikovaných investorů a kolektivního investování. Na to navazuje část, kde jsou rozebrány případné strategie těchto fondů, dále jsou vysvětleny teoretické poznatky k finanční analýze a metodám mezipodnikového srovnávání, které by měly nezainteresovanému čtenáři pomoci při dalším čtením této práce.

Na začátku praktické části autor nejdříve seznamuje čtenáře se statutem a strategií nově vzniklého fondu kvalifikovaných investorů, na to navazuje prvotní výběr společností vybraného odvětví. Tyto společnosti jsou následně filtrovány a seřazeny pomocí metod mezipodnikového srovnávání. Na závěr bude provedena verifikace na základně vybraného bankrotního modelu.

Poslední část má za úkol sestavit investiční doporučení managementu fondu kvalifikovaných investorů podle dosažených výsledků z předchozích kapitol.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Globálním cílem je vypracování návrhu investičního portfolia pro management fondu kvalifikovaných investorů sídlícího v České republice.

Dílčí cíle práce jsou následující:

- prvotní výběr společností ve smyslu statutu a strategie fondu
- analýza vybraných akciových společností a jejich sekundární výběr
- komparace pomocí vhodné srovnávací metody
- verifikace společností z hlediska jejich možného bankrotu

Metodologie

Pro dosažení globálního a parciálních cílů bude použita výhradně fundamentální analýza. Pro splnění prvního parciálního cíle bude použit akciový filtr, který nám pomocí předem stanovených kritérií vyfiltruje ty společnosti, které odpovídají statutu a strategii fondu.

K dosažení druhého parciálního cíle bude využita finanční analýza a její složky, jako jsou například metody mezipodnikového srovnávání, kdy bude za pomoci poměrových ukazatelů sestavena spider analýza, která má za úkol porovnat dosažené výsledky jednotlivých společností s odvětvovým průměrem.

Jako další metoda mezipodnikového srovnávání bude použita bodovací metoda pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejně organizovaných trzích. Tato metoda pomáhá seřadit společnosti podle zadaných kritérií a příslušná váha označuje důležitost každého ukazatele zvlášť.

Poslední parciální cíl bude řešen pomocí jednoho z bankrotních modelů, které mají za úkol stanovit, v jaké finanční situaci se daná společnost nachází a jestli existuje riziko hrozícího bankrotu v budoucnosti.

2 TEORETICKO PRÁVNÍ ASPEKTY

V následující části budou popsány pojmy jako investiční fond, jeho rozdělení, a jak ho vymezuje právní úprava v České republice. Dále budou popsány jednotlivé strategie, které investiční fondy používají při své běžné činnosti. Na závěr této kapitoly bude důkladně rozebrána finanční analýza její členění.

2.1 Vymezení právní úpravy investičních fondů v České republice

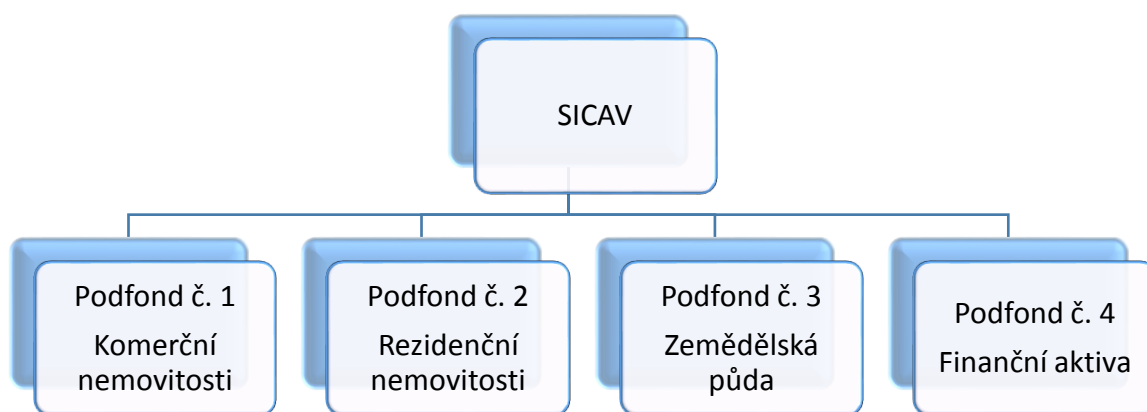
V České republice vymezuje investiční fondy zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech „ZISIF“. Tento zákon nahradil do té doby platný zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů „ZKI“ (13).

ZISIF přinesl nový pohled na samosprávné a nesamosprávné investiční fondy. Samosprávný investiční fond s právní osobností je na základě povolení ČNB oprávněn se sám obhospodařovat, případně provádět rovněž svoji administraci. Co se týče nesamosprávných investičních fondů, vznikaly při výkladu ZKI pochybnosti o tom, v jakých případech může představenstvo fondu jednat samo za sebe a v jakých případech za něj musí jednat investiční společnost. Nově podle ZISIF jedná obhospodařovatel fondu vždy za nesamosprávný investiční fond. Za jednu z nejvýznamnějších změn je považována skutečnost, že nesamosprávné investiční fondy s právní osobností nadále nepodléhají povolení ČNB ani jejímu doзору a pouze se zapisují do seznamu ČNB (14).

Mezi další důležité změny, které ZISIF přinesl, je možný vznik akciové společnosti s proměnným základním kapitálem „SICAV“, tato právní forma se odlišuje především tím, že lze flexibilně měnit výši základního kapitálu a to z toho důvodu, že SICAV vydává dva druhy akcií, **zakladatelské** a **investiční**. Zakladatelské akcie upisují a vlastní zakladatelé SICAVu, o kterých se předpokládá, že budou působit jako správci investičního fondu. Práva plynoucí z držby těchto akcií jsou stejná, jako je tomu u klasické akciové společnosti, mají tedy právo účastnit se hlasování na valné hromadě, podíl na zisku a mohou ovlivňovat celkový chod společnosti. (16).

Investiční akcie jsou určeny pro investory z řad veřejnosti, kteří nemají vliv na chod a tvorbu strategie investičního fondu. Vlastníci investičních akcií nedisponují hlasovacím právem, mohou však požádat, na rozdíl od držitelů zakladatelských akcií, o odkoupení investičních akcií na účet investičního fondu. Jedna z forem SICAVu může být otevřeného typu, zajistí tento druh akcií potřebnou likviditu pro investice (16).

Mezi největší výhody SICAVu jednoznačně patří možnost vytvářet podfondy, které jsou účetně a majetkově oddělené. Nemají vlastní právní subjektivitu. Jednotlivé podfondy se řídí podle vlastní investiční strategií, to umožňuje investorům přesouvat své prostředky mezi jednotlivými fondy podle aktuální nálady na trhu v rámci jediného investičního fondu. Taková možnost je výbornou zprávou pro investory, neboť tato možnost snižuje celkové právní poplatky (16).



Obr. 1: ukázka podfondů (vlastní zpracování podle 17)

Vedle akciové společnosti s proměnlivým základním kapitálem vznikla také možnost založit komanditní společnost na investiční listy „SICAR“. Tuto formu mohou nabývat pouze fondy kvalifikovaných investorů. Mezi hlavní znaky SICARu patří investiční listy jako cenné papíry na řád, které nahrazují podíly komanditistů, tj. omezeně ručících společníků, a které jsou volně převoditelné a nejsou obchodovatelné na regulovaném trhu. Vedle komanditistů musí mít SICAR alespoň jednoho komplementáře, tj. neomezeně ručícího společníka, jehož vklad musí odpovídat alespoň 2 % ze souhrnu vkladů všech komanditistů. ZISIF vylučuje nepeněžitě vklady do základního kapitálu SACARu (13).

Vznik nového občanského zákoníku dal možnost také založit svěřenecký fond. ZISIF nově vytváří možnost založit investiční svěřenecký fond, za účelem investování svěřených prostředků výhradně na základně písemné smlouvy. Stejně jako v případě SICARu, také formu svěřeneckého fondu je možné aplikovat pouze na fond kvalifikovaných investorů. Takový svěřenecký fond nemá právní subjektivitu, tudíž musí mít vlastního obhospodařovatele, kterým může být jen ten, kdo je podle zákona oprávněn obhospodařovat takový investiční fond, tedy investiční společnost nebo zahraniční osoba s příslušným povolením ČNB (13).

2.2 Charakteristika jednotlivých pojmů

Investiční fond

Rejnuš (5, str. 597) popisuje investiční fond jako fond se samostatně právní subjektivitou, do něhož investoři vkládají peněžní prostředky, které potom v souladu s jeho statutem investují do různých druhů investičních aktiv. Vzhledem k tomu, že se jedná o instituce s právní subjektivitou, bývají nejčastěji řízeny prostřednictvím vlastního managementu (tzv. samosprávné investiční fondy). Existuje také možnost, že na základně smlouvy, nabude do správy majetek fondu některá z investičních společností (tzv. nesamosprávné investiční fondy). Jelikož se jedná o instituce, jejichž předmětem podnikání je investování peněžních prostředků získaných od investorů, vztahují se na ně přísná regulační pravidla, přičemž ještě navíc je do kontroly jejich činnosti povinně zapojen depozitář.

Investiční společnost

Investiční společnost představují licencované finanční instituce, mající právní subjektivitu. Jejich základním posláním je vytváření a obhospodařování podílových fondů, vedle čehož pak mohou ve smyslu legislativy jednotlivých států a udělené licence vykonávat i celou řadu činností dalších. Proto také podléhají přísné regulaci ze strany České národní banky. Většinou jsou zakládány jako dceřiné společnosti velkých bank (5, str. 597).

Podílový fond

Je souborem majetku bez vlastní právní subjektivity. Fond vydává podílové listy a získané peněžní prostředky shromažďuje do podílového fondu investiční společnost, která na své jméno a na účet podílníků spravuje a zhodnocuje získané finanční vklady. Podílový fond může mít formu **otevřenou** nebo **uzavřenou** (3, str. 426).

Obhospodařovatel

Podle zákona je obhospodařovatelem ten, kdo obhospodařuje investiční fond. To znamená, že spravuje majetek fondu, investuje na účet tohoto fondu a řídí rizika spojená s tímto investováním. Obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného Českou národní bankou podle zákona (12, §5).

Administrátor

Je právnická osoba se sídlící v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna provádět administraci investičního fondu. Tím se rozumí zejména vedení účetnictví, zajištění právních služeb, jednání s klienty, oceňování majetku fondu a jeho dluhů a rovněž výpočet aktuální hodnoty cenného papíru fondu. Zatímco administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel, v případě fondu nespádajícího do kategorie standardní může být administrativní složka oddělena od té hospodářské. Management fondu má tak méně starostí s administrativou a může se více věnovat řízení investic (12, §40).

Depozitář

Depozitářem investičního fondu se rozumí osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna mít v opatrovnictví majetek fondu, dále může zřítit a vést peněžní účty a evidovat pohyb veškerých peněžních prostředků náležících do majetku fondu, nebo evidovat a kontrolovat stav jiného majetku investičního fondu buďto tuzemského nebo zahraničního (12, §60).

Statut fondu

Je to dokument, který obsahuje údaje o investiční strategii fondu, dále popisuje rizika spojená s investicí, poplatky a závazné informace pro investora jako například vymezení právní úpravy fondu, informace o administrátorovi, depozitáři a obhospodařovateli (12, §288).

Investiční strategie

Jedná se o soubor pravidel, procesů a metod, které dohromady tvoří základ pro správný výběr investičních instrumentů. Volba investiční strategie závisí na požadované výnosnosti investora při akceptovatelné míře rizika. Je potřeba říci, že při výběru investic je potřeba být opatrný, protože žádná investiční strategie na světě nezaručuje garanci na úspěch. Je to především styl, jakým by se měl obchodník na trzích pohybovat (18).

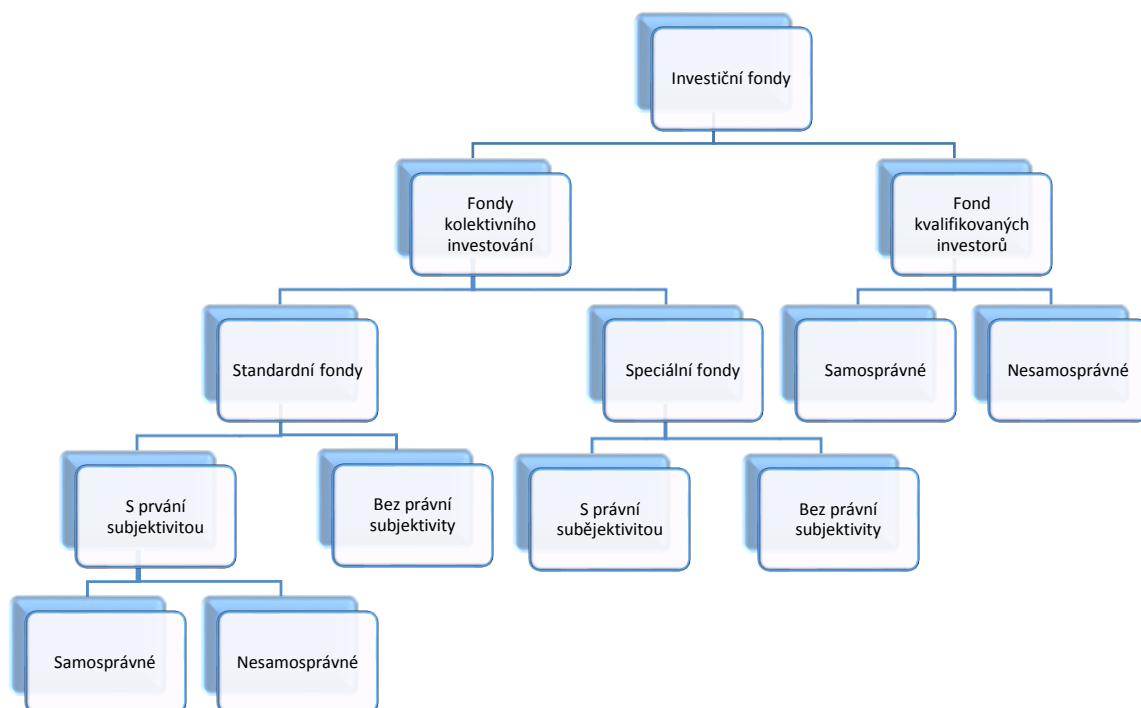
Kvalifikovaný investor

Abyste se mohli stát kvalifikovaným investorem, musíte mít dostatečně velký kapitál a odpovídající znalosti a zkušenosti z oblasti finančních trhů. Existují pouze dvě možnosti, jak se stát kvalifikovaným investorem a to investovat do fondu minimálně 125 tisíc eur a zároveň podepíšete prohlášení, že rozumíte všem rizikům spojená s danými investicemi, které fond spravuje nebo postačí jako počáteční investice milion korun s tím, že administrátorovi fondu prokážete odpovídající znalosti tím, že absolvujete poměrně rozsáhlý test znalostí. Je to z důvodu toho, aby do fondu kvalifikovaných investorů vkládali peníze pouze osoby, které rozumí tomu, do čeho investují, anebo disponují takovým kapitálem, aby je případná ztráta nijak neohrozila (19).

2.3 Investiční fondy a jejich členění

ZISIF nově vytyčuje investiční fond jako pojem nadřazený nad ostatními. Zákon dělí investiční fondy na:

- fondy kolektivního investování, které se dále dělí na fondy standardní a speciální
- a fondy kvalifikovaných investorů (12, § 92).



Obr. 2: struktura investičních fondů (vlastní zpracování podle 12)

2.3.1 Fondy kolektivního investování

Jedná se o fondy, které mají ze zákona a s povolením České národní banky právo shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti a za pomoci finančních nástrojů se je snaží zhodnocovat. Zákon dělí fondy kolektivního investování na:

- a) právnickou osobu se sídlem v České republice, která pomocí vydáváním akcií získává prostředky na společné investování a na základě určené investiční strategie se snaží za principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií zhodnocovat majetek fondu (12, § 93).
- b) podílový fond, který nemá právní subjektivitu, takže potřebuje svého obhospodařovatele, kterými jsou většinou investiční společnosti. Podílový fond vydává podílové listy, pomocí kterých získává peněžní prostředky (12, § 93).

c) za fond kolektivního investování se považuje též podílový fond nebo akciová společnost s proměnným základním kapitálem (12, § 93).

Fondy se dále dělí na dvě skupiny, na fondy standardní a speciální:

- **standardní fondy** vychází se směrnice EU č. 2009/65/ES a jako takové disponují příslušným evropským pasem, který jejich obhospodařovateli umožňuje nabízet investice do nich i v dalších evropských státech (15)
- **Speciální fondy** oproti předchozím požadavkům směrnice nevyhovují, tudíž nemůžou čerpat z práv evropského pasu. Speciální fondy spadají v terminologii práva EU pod kategorii tzv. alternativních fondů, které upravuje směrnice AIFMD (15).

Vzhledem ke skutečnosti, že tato práce pojednává o fondu kvalifikovaných investorů, nebude se autor práce dále zabývat touto problematikou

2.3.2 Fond kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů ‚FKI‘, obdoba hedgeových fondů, není zpravidla tak přísně regulován, a proto také nejsou určeny pro drobné, nýbrž pouze pro tzv. „kvalifikované investory“. To jsou nejčastěji banky, pojišťovny, penzijní společnosti apod., dále různé nebankovní společnosti či značně movití individuální investoři. Minimální investice se pohybuje v rozmezí 100 tis. až 125 tis. euro. Vzhledem k nízké regulaci má management fondu téměř neomezené možnosti investic, samozřejmě za předpokladu, že dodržuje strategii a filozofii fondu (5, s. 613).

Výkonnost těchto fondů se odráží od kvality a iniciativě managementu či jeho správce a na strategii, kterou fond naplňuje. Tyto strategie jsou dost často značně náročné a vyžadují od jejich manažerů vysoce aktivní a profesionální přístup. To sebou nese ruku v ruce také odpovídající značně vysoké poplatky. Ty platí investoři jednak formou vstupních poplatků, dále to můžou být poplatky za řízení, resp. za správu fondu a co je rovněž také významné, tak také formou podílu na dosažených výnosech. U některých fondu se také můžeme setkat s výstupními poplatky, které se s délkou setrvání ve fondu postupně

snižují až na nulu. Jedná se o stabilizační efekt, kdy se fond snaží předejít tomu, aby investoři předčasně opouštěly fond a tím tak negativně ovlivňovali řízení likvidity fondu (5, str. 614).

Není nic obvyklého, že se kvalifikování investoři angažují při sestavování strategie fondu, která je posléze začleněna do jeho statutu. Je to dáno především tím, že počet investorů je menší, než při klasickém kolektivním investování a taky díky vysoké minimální investici do fondu (5, str. 614).

Stejně jako fond kolektivního investování, tak i fond kvalifikovaných investorů můžeme rozdělit na právnickou osobu, kdy se investoři stávají po zakoupení účastnických cenných papírů jejími společníky. Dále potom na podílový fond, kdy investoři zakoupí podílové listy, čímž se nestávají vlastníky fondu. Na rozdíl od klasických fondů může mít fond kvalifikovaných investorů statut svěřeneckého fondu. Figuruje zde více obmyšlených kvalifikovaných investorů, kteří jsou zakladateli daného svěřeneckého fondu (12, § 95).

Fondy kvalifikovaných investorů může být pouze:

- a) podílový fond
- b) svěřenecký fond
- c) komanditní společnost
- d) společnost s ručením omezeným
- e) akciová společnost
- f) evropská společnost, nebo
- g) družstvo

Fond investující pouze do krátkodobého peněžního trhu však může mít formu pouze otevřeného podílového fondu nebo akciovou společností s proměnným základním kapitálem (12, §101).

Podle Tůmy (10, str. 176) se fondy kvalifikovaných investorů v České republice zaměřují zejména na trh s nemovitostmi, dále potom do solárních elektráren, zemědělské půdy, firemních dluhopisů a směnek, pohledávek ze spotřebitelských či podnikatelských úvěrů a dalších aktiv.

Důvodů, proč investoři vyhledávají právě fondy kvalifikovaných investorů, je hned několik:

- možnost umístiti konkrétní aktiva (např. nemovitost) do samostatného fondu, který je velice transparentní
- možnost získat pro projekty další externí investory
- obhospodařování profesionálním správcem – existuje několik firem, které dělají fondy „na klíč“
- příznivé zdanění fondu ve srovnání s daní z příjmu právnických osob (10, str. 177)

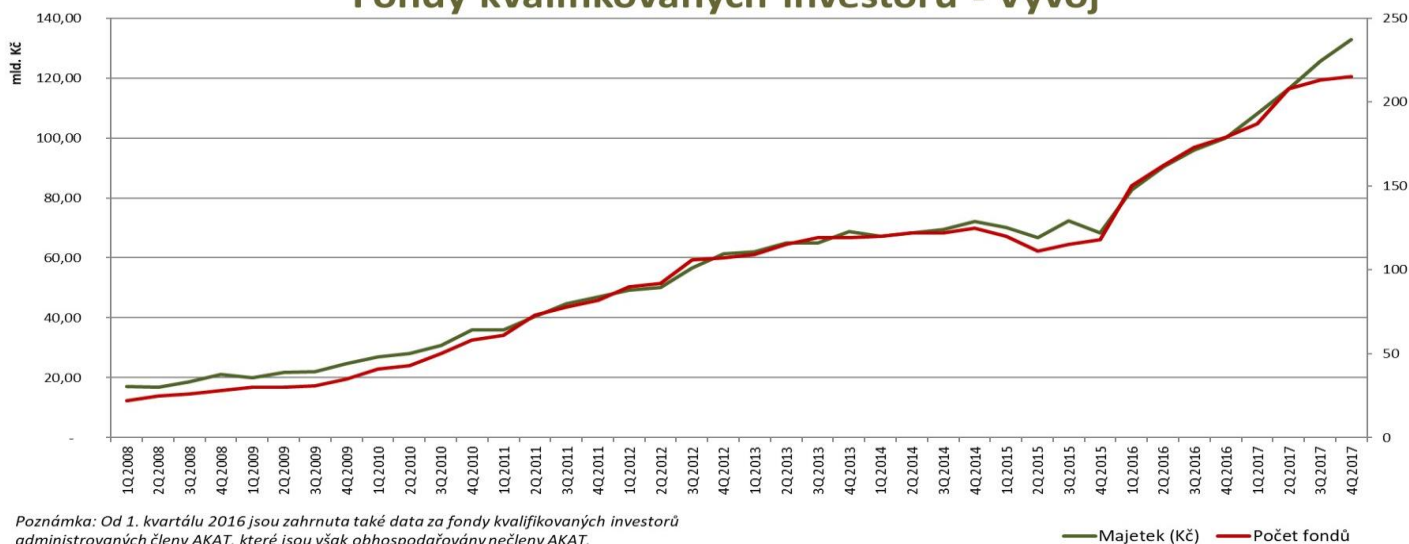
Právě díky výhodnému zdanění 5% sazbou místo 19%, jako tomu je u právnických osob, bývaly FKI velmi často vyhledávané. Avšak v lednu roku 2015 vešla v platnost novela zákona, která měla za úkol omezit tuto sníženou sazbu. Podle zákona o daních z příjmu jsou zdaňovány pěti procenty jen ty FKI, které patří mezi takzvané základní investiční fondy. Týká se to těch, které mají podobu otevřeného podílového fondu a investor do nich může při splnění dalších podmínek volně vstupovat, nebo z nich odcházet. Pěti procenty jsou rovněž zdaňovány fondy, které se obchodují na burze, nebo pokud investují do přesně definovaných instrumentů, jimiž jsou převážně cenné papíry (20).

Celkový počet fondů kvalifikovaných investorů v České republice je přes 200 s celkovou správou přesahující 125,74 mld. korun ke konci září 2017. Většinou se jedná o formu SICAV (22).

Mezi otevřené fondy patří například Quant, založen ekonomy Pavlem Kohoutem, Alešem Michlem a Vítem Vařekou, dále potom Sirius nebo NOVA Real Estate. Formu podílového fondu mají například Conseq Opportunity, AVANT Česká pole nebo J&T High Yield Money Market. Největšími obhospodařiteli jsou potom společnosti AVANT a AMISTA, které dohromady spravují majetek přesahující 25 miliard korun (19).

Níže uvedený graf zobrazuje pokračující růstový trend od roku 2008, kdy je očividné, že hodnota spravovaného majetku a počet fondů roste každým rokem (22).

Fondy kvalifikovaných investorů - Vývoj



Graf č. 1: vývoj správy majetku a počet fondů v letech 2008 – 2017 (převzato z 23)

2.4 Investiční strategie fondů kvalifikovaných investorů

Investování skrze fondy kvalifikovaných investorů narůstá v posledních letech na oblibě. Vzhledem k tomu, že fondy kvalifikovaných investorů nepodléhají takové regulaci ze strany České národní banky, jako je tomu například u fondů kolektivního investování, mohou si správci těchto fondů dovolit investovat do takových aktiv, která nebývají tolik běžná, jako například umělecká díla, historické automobily, víno, zemědělská půda nebo třeba vykupování nesplacených pohledávek. Tyto investice můžou znamenat vysoký potenciál zhodnocení (19).

2.4.1 Podobnost s hedgeovými fondy

Fondy kvalifikovaných investorů jsou obdoba hedgeových fondů, které postupně začali vznikat na počátku padesátých let v USA a opravdu splňovali podmínku zajištění, od toho se odvíjí anglické slovíčko ‚hedge‘. Manažeři tehdejších fondů nakupovali dlouhé pozice u těch akcií, u kterých se domnívali, že bude následovat růst a krátké pozice u akcií, kde očekávali pád. Tudíž pokud trh rostl nebo padal, byli tito manažeři vždy zajištěni vůči případné ztrátě celého portfolia. Díky hedgeovým fondům začali objevovat jména jako George Soros, Warren Buffet, Steven Cohen nebo Carl Icahn. V současnosti správci

portfolia jednotlivých fondů se často zaměřují na derivátové produkty, tedy forwardy, futures nebo swapy, obsahující často pákový efekt, tudíž se dost často jedná vysoce rizikové investice (21).

Postupně se u hedgeových fondů rozvinuly strategie zaměřené například na makro události, tzv. „Global macro“, kdy se manažeři jednotlivých fondů snaží na základě politických událostí nebo makroekonomických údajů odhadnout budoucí vývoj cenných papírů. Potom je zde „long/short equity“ strategie zaměřena na tom, že manažer nakupuje akcie do dlouhých a zároveň do krátkých pozic s tím, že jejich poměr postupně koriguje podle situace na trhu. Strategie „Event driven“ se zaměřuje na životní cyklus dané společnosti a s tím spojená možná nerovnováha mezi tržní cenou a vnitřní hodnotou, jedná se například o oznámení výsledku hospodaření, akvizice, změna vlastníků, restrukturalizace či změna legislativy. Fondy kvalifikovaných investorů takový podrobný výčet strategií nemají, proto je většinou podrobný popis o fondu a jeho strategii, nalezneme ve statutu fondu (21).

2.4.2 Otevřený X uzavřený fond

Základním faktorem otevřeného fondu je ten, že po celou dobu jeho životnosti do něj můžou kvalifikovaní investoři libovolně vkládat a vybírat jejich finanční prostředky. Avšak dost často je tato výsada omezena, například při odkupu akcií nebo podílu, na omezený počet během roku, to znamená, že správci fondů mohou do statutu vložit informace, že se finanční prostředky smějí vybrat pouze dva krát za rok nebo dokonce až za několik let s tím, že by platili případné velké penále (5, str. 598).

Uzavřený fond se vyznačuje tím, že na počátku se vybere potřebný kapitál a poté se fond až do jeho znovuotevření uzavře. To znamená, že akcionáři nebo podílníci nemohou nadále vkládat či vybírat své finanční prostředky. Uzavřený fond se většinou zakládá na několik s tím, že se na konci znovu otevře (5, str. 598).

2.4.3 Předmět zaměření investic

Nalezneme vždy ve statutu fondu a jedná se o jednu z nejdůležitějších informací pro výběr fondu, protože právě struktura aktiv v portfoliu závisí na očekávané výkonnosti a rizikovosti fondu. Existuje obrovská škála aktiv, do kterých může fond kvalifikovaných investorů investovat, jedná se například o fondy:

- akciové
- peněžního trhu
- fondy dlouhodobých dluhopisů
- fondy reálných aktiv
- fondy smíšené
- fondy fondů

Fond nadále může být zaměřen pouze na určitou část trhu, kde zaměřuje své investice, můžeme tedy najít fondy zaměřující se pouze na akciový trh USA, Evropy nebo Asie (5, str. 602).

2.4.4 Aktivně X pasivně spravované fondy

Aktivně spravovaný fond znamená, že manažer neustále hledá co nejlepší složení portfolia, ve kterém postupně obměňuje, pokud se domnívá, že to zvýší ziskovost fondu, strukturu fondu (5, str. 605).

U pasivně spravovaných fondů se na počátku vytvoří celé portfolio, u kterého se po dlouhou dobu nijak neměnní pořadí ani struktura. Je to typické například pro fondy dlouhodobých dluhopisů, které většinou fond drží až do doby jejich splatnosti. Tím to stylem správy se výrazně sníží poplatky za správu fondu (5, str. 605).

2.5 Finanční analýza

Finanční analýza je jedna z nejvýznamnějších metod fundamentální analýzy umožňující, za předem stanovených postupů, provést diagnózu finanční situace dané společnosti. Vychází z dat minulých a na základě toho se snaží předpovídat vývojové trendy analyzované firmy, případné poruchy v jejím hospodaření, nebo naopak její silné stránky (5, str. 267).

2.5.1 Poměrové ukazatele

Na poměrový ukazatel je možné se dívat jako na poměr vhodných účetních položek, který může poskytovat dobrou představu o situaci společnosti, a to z pohledu jeho výnosnosti, finanční stability a kapitálového potenciálu. Ustáleně používanými ukazateli jsou například ukazatele rentability, neboli výnosnosti, ukazatel likvidity, ukazatel zadluženosti, ukazatele aktivity a tržní hodnoty podniku. Aby konkrétní finanční analýza dané společnosti byla zároveň vypovídající a zároveň rychlá, využíváme vždy nejvhodnějších ukazatelů, které na vynaložené úsilí vypoví o akcích společnosti nejpresnější informace (5, str. 270).

Ukazatelé rentability

Jedním ze základních nástrojů k porozumění výnosu dané společnosti je ukazatel rentability. Ten se dále dělí podle použitých účetních položek a ke zviditelnění specifických potřeb investora na rentabilitu celkových aktiv ROA, vlastního kapitálu ROE a tržeb ROS (6, str. 62).

Rentabilita celkových aktiv

Typ ROA je obecně bazálním ukazatelem, jak pro zájemce, tak pro držitele akcie. Existují rozdíly ve výpovědní hodnotě jednotlivých typů, v různých situacích použití. Použití indikátoru ROA, který obsahuje výpočet z čistého zisku, pomáhá v mezioborovém srovnávání výnosnosti daných akcií. Nezohledňuje ale některé podstatné aspekty, jako

například vnitřní řízení společnosti, především tedy vyrovnávání se s daňovou politikou státu, ve kterém sídlí, k čemuž může pomoci druhý vzorec, tedy výpočet ze zisku před úročením a zdaněním. Ten dává nahlédnout hlouběji do organizace. Toho je vhodné využít před rozhodnutím k převzetí společnosti (5, str. 272)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \quad \text{nebo} \quad ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Tomuto typu je předně potřeba vytknout jeho možné zkreslení, způsobené nerovnoměrnou kumulací zisků společnosti v průběhu roku, což může zdánlivě podhodnocovat její akcie. ROE má ale i výhodu v podobě možnosti srovnání s výnosností jiných dlouhodobě úročených vkladů investorů, například státních dluhopisů. Pokud se procentuální výnosnost akcie dlouhodobě pohybuje pod touto úrovní, je možné společnost považovat za nevýdělečnou (5, str. 273).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb

ROS může být brán jako obecnina předcházejících indikátorů, kde je možné zaměňovat čitatele či jmenovatele podílu za různé druhy zisků. Sporná může být definice pojmu tržby. Hodí se ke srovnávání podobných podniků. Při použití Dlouhodobého kapitálu jako jmenovatele podílu vzniká indikátor ROI (6, str. 64).

$$ROS = \frac{EAT}{\text{TRŽBY}}$$

Ukazatelé zadluženosti

Určují poměr mezi cizími a vlastními zdroji financování společnosti. Udává rozsah, do jaké míry firma používá ke své činnosti vypůjčené finanční prostředky. Zadluženost nemusí být vždy negativním faktorem, její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy (6, str. 69).

Ukazatel celkové zadluženosti

Tento ukazatel zobrazuje vztah mezi celkovými závazky podniku. Přehnané externí financování se jako negativní vlastnost akcie projeví na celkové zadluženosti daného podniku (5, str. 273).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (míra zadluženosti)

Míra zadluženosti, podobně jako předchozí ukazatel, srovnává rozdíl cizího kapitálu. V tomto případě s kapitálem vlastním. To mimo jiné vypovídá o možnostech podniku, splácet svým věřitelům. Především ale ukazuje schopnost podniku využívat správné ceny prostředků, neboť vlastní kapitál společnosti je drahý a při jeho použití, ztrácí podnik hodnotu, v podobě zániku potenciálního zisku a důvěru ve správné řízení potenciálních investorů (5, str. 273).

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel míry samofinancování

Ukazatel samofinancování se vypočítá jako podíl vlastního kapitálu podniku k jeho celkovým aktivům. Ukazuje to, v jakém poměru jsou aktiva podniku financována penězi svých vlastníků. U finančně zdravých podniků by měla hodnota pohybovat kolem 0,5 (raději však o něco vyšší), přičemž za krajně přípustnou hranici tohoto ukazatele se všeobecně považuje hodnota 0,3 (5, str. 274).

$$\text{Míra samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí

Pokud společnost pracuje s dluhem, tedy s vypůjčenými zdroji financování, vzniknou tím náklady ve formě úroků z dané částky. Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk před zdaněním úrokové náklady. Pokud je ukazatel roven jedné,

znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbyde nic. U finančně zdravého podniku je obvyklá hodnota kolem 6x až 8x převýšení zisku úrokových nákladů podniku (6, str. 71).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úrokové náklady}}$$

Ukazatele likvidity

Tyto ukazatelé vyjadřují, jaká je schopnost podniku hradit své závazky. Poměří v podstatě to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru likvidity požadujeme, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti. Základní ukazatelé pracují s položkami oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Rozlišujeme tři druhy likvidity: běžná, pohotová a okamžitá (4, str. 91).

Ukazatel celkové likvidity (likvidita III. stupně)

Optimální poměr oběžných aktiv vůči krátkodobým závazkům, tedy celková likvidita (či ukazatel krátkodobé solventnosti) se pohybuje v intervalu 1,5 -2,5. Tento ukazatel udává, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila v daném okamžiku veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Mezioborové hodnocení není doporučeno z důvodu odlišné vypovídající hodnoty ukazatele v každém jednotlivém oboru (5, str. 275)

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)

Ukazatel pohotové likvidity, v praxi označován jako „rychlý test“, odebírá z oběžných aktiv jejich nejméně likvidní část, zásoby, jejichž likvidace bývá značně ztrátová. Hodnota tohoto ukazatele by se měla standardně pohybovat v rozmezí 1 – 1,5 (5, str. 276).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně)

Často označován jako ‚hotovostní poměr‘ či ukazatel peněžní nebo hotovostní likvidity, ukazuje do jaké míry je společnost schopna pokrýt krátkodobé závazky svým krátkodobým finančním majetkem, za který se považuje především disponibilní peněžní prostředky a obchodovatelné cenné papíry (5, str. 276).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatelé aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud jich mají příliš mnoho, vznikají tím přebytkové náklady na provoz, údržbu nebo uskladnění a tím se celkově snižuje zisk společnosti. Na druhou stranu, pokud má podnik nedostatečné množství výrobních kapacit, přichází tím o možný potenciální profit. (5, str. 276).

Ukazatel obratu celkových aktiv

Efektivitu nakládání s celkovým vloženým kapitálem měří ukazatel obratu celkových aktiv, někdy také nazýván jako ‚ukazatel produktivnosti vloženého kapitálu‘. Optimální hodnota je v intervalu 1,6 - 2,9. Pokud však počet obrátů za rok poklesne pod 1,5, vzniká potřeba prověřit, zda je možno vložený majetek redukovat (5, str. 277).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Doba obratu pohledávek

Udává počet dnů od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do okamžiku obdržení platby od svých odběratelů, jedná se o kapitál držen ve formě pohledávek, počítá se jako podíl průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb (4, str. 105).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Doba obratu zásob

Jedná se o průměrný počet dní od zakoupení až po spotřebu (nebo do doby jejich prodeje) uskladněných zásob v podnik. Vypočítá se jako průměrný stav zásob dělena denními tržbami (6, str. 67)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Průměrný\ stav\ zásob}{Tržby} \times 360$$

Ukazatelé tržní hodnoty společnosti

Tyto ukazatele, někdy označované jako „ukazatele kapitálového trhu“, vyjadřují, do jaké míry jsou hodnoceny podnikatelské činnosti společnosti. Hodnoceny jsou jejich dosavadní výsledky, ale především předpoklad úspěšnosti v budoucnosti. Vzhledem k tomu, že informace obsažené v ukazatelích obsahují vedle účetních údajů i údaje mimoúčetní, je možné plně analyzovat pouze ty společnosti, které jsou obchodovány na akciových burzách (5, str. 277).

Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

Ve své podstatě hodnotí rentabilitu kmenové akcie společnosti. Výsledek hospodaření v podobě čistého zisku bez dividend prioritních akcií v podílu s počtem kmenových akcií, vyjadřující její výnosnost. Jedná se o jeden z nejdůležitějších ukazatelů vypovídající o finanční situaci podniku (5, str. 278).

$$EPS = \frac{EAT - Dividendy\ připadající\ na\ prioritní\ akcie}{Počet\ kmenových\ akcií}$$

Ukazatel podílu tržní ceny a EPS

Ukazatel „price earning ratio“ je jeden z nejpoužívanějších ukazatelů této skupiny. Říká nám, kolik peněžních jednotek jsou investoři ochotni zaplatit za jednu peněžní jednotku ročního zisku připadající na danou akcii. Je potřeba ale brát tento ukazatel s odstupem, protože je zde několik faktorů, které mohou hodnotu P/E ovlivnit. Jedná se především o:

- použité účetní metody
- jednorázové obchodní a finanční operace
- aktuálnost dosazovaných údajů (5, str. 278)

Už na počátku 70. let zjistil Sanjoy Basu, který navázal na práci S. F. Nicholsona z roku 1960, že nižší hodnoty P/E u vybraných společností měly vyšší výnosy, než akcie s vyššími poměry P/E, a to dokonce i při zohlednění rizika (8, str. 129).

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

Dividendový výplatní poměr

Udává procentuální vyjádření toho, jak velký podíl zisku po zdanění je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Je však potřeba brát zřetel na dividendovou politiku dané společnosti. Pokud je zisk reinvestován zpět do společnosti, znamená to dočasný pokles dividend, avšak všeobecné povědomí o realizaci investic může znamenat růst kurzu (kmenových) akcií společnosti. Vzorec pro výpočet dividendového výplatního poměru je následující:

$$DVP = \frac{DPS}{EPS}$$

kde DPS znamená ukazatel dividendy na akcii (5, str. 279 – 280).

2.5.2 Metody mezipodnikového srovnávání

Individuální investoři, správci jednotlivých portfolií nebo institucionální obchodníci se často snaží o porovnávání vybraných ukazatelů se srovnatelnými, respektive podobně zaměřenými podniky, nebo s odvětvovým průměrem za účelem případné koupě nebo prodeje dané akcie (5, str. 290).

Metody mezipodnikové srovnávání můžeme rozdělit na **jednorozměrné** a **vícerozměrné**. Jednorozměrná metoda je založena vytyčení pouze jednoho finančně

analytického ukazatele a sestavení žebříčku podle výše zvoleného ukazatele. Příkladem může být například ukazatel vloženého kapitálu ROE. Vícerozměrná metoda umožňuje zapojit více ukazatelů najednou, tudíž hodnotí podnikatelské subjekty z více pohledů současně (9, str. 140 – 141).

Tab. č. 1: vzor vstupní matice dat pro mezipodnikové srovnání (převzato z 9, str. 141)

	Ukazatel 1	Ukazatel 2	-	Ukazatel p
Společnost 1				
Společnost 2				
Společnost 3				
...				
Společnost n				
Váhy	Váha ukazatele 1	Váha ukazatele 2	...	Váha ukazatele p

Rozdílné váhy ukazatelů zdůrazňují větší význam oproti jiným. Je potřebné, aby výše vah byly pečlivě stanoveny podle potřeb managementu a vlastníků společnosti (9, str. 149).

Za metody mezipodnikového srovnávání řadíme metody:

- pořadí
- bodovací
- normované proměnné
- vzdálenosti od fiktivního objektu (9, str. 141)

Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Metoda je založena na tom, že společnosti, která dosahuje nejlepších výsledků, se přidělí hodnota 100 bodů vynásobena příslušnou vahou ukazatele. Nakonec se provede součet všech hodnot jednotlivých ukazatelů a sestaví se celkové pořadí. Vzorec pro bodovací metodu při diferencovaných vahách je následující:

při charakteru ukazatele +1

$$b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i, \max}} \times (100 \times \text{váha ukazatele})$$

při charakteru ukazatele -1

$$b_{ij} = \frac{X_{i, \min}}{X_{ij}} \times (100 \times \text{váha ukazatele})$$

Kde: b_{ij} – bodové ohodnocení i -tého podniku pro j -tý ukazatel

X_{ij} – hodnota j -tého podniku v i -té firmě

$X_{i, \max}$ – nejvyšší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru +1

$X_{i, \min}$ – nejnižší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body) v případě ukazatele charakteru -1 (5, str. 296)

Spider analýza

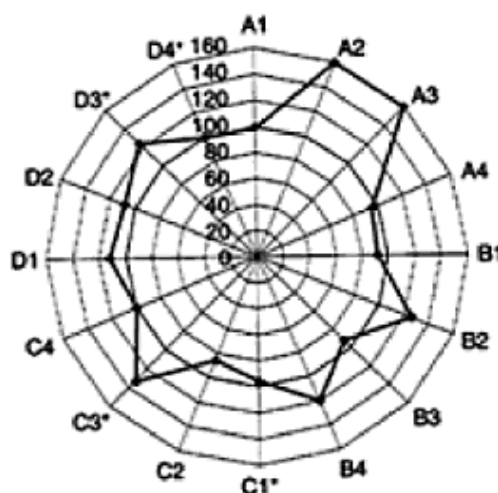
Ve finanční analýze může být použito několik možných variant grafů: sloupkové, spojnicové nebo výsečové. Spider graf je v poslední době velmi populární v kategorii mezipodnikového srovnávání. Graficky zobrazuje poměrové ukazatele pomocí kružnice, která se dále dělí do čtyř kvadrantů, z nichž každý kvadrant standardně obsahuje čtyři ukazatele, ale počet se může libovolně měnit podle potřeb zadávajícího (7, str. 369).

Hodnoty se vyjádří v procentech a dále jsou porovnávány s odvětvovými průměry, kdy hodnota odvětvového průměru je vždy 100%. To znamená, že pokud je například hodnota ROE srovnávaného podniku 3,32 % a odvětvový průměr činí 3,43 %, bylo by ROE dané společnosti zobrazeno jako 97% odvětvové průměru. Pomocí spider grafu můžeme tedy jednoduše vidět, kde má daná společnost slabá místa kde naopak vyčnívá nad odvětvovým průměrem. (7, str. 369)

Tab. č. 2: struktura spider grafu (7, str. 370).

Kvadranty grafu spider analýzy	
Kvadrant A – rentabilita	Kvadrant B - likvidita
A1 – rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	B1 – ukazatel krytí cizích zdrojů
A2 – rentabilita tržeb (ROS)	B2 – peněžní likvidita
A3 – rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	B3 – pohotová likvidita
A4 – rentabilita aktiv (ROA)	B4 – běžná likvidita
Kvadrant C – struktura kapitálu	Kvadrant D - aktivita
C1 – ukazatel zadluženosti	D1 – obrat celkových aktiv
C2 – ukazatel běžné zadluženosti	D2 – doba obratu krátkodobých závazků
C3 – ukazatel krytí stálých aktiv	D3 – doba obratu pohledávek
C4 – ukazatel úrokového krytí	D4 – doba obratu zásob

Pomocí spider analýzy můžeme zjistit, jak si daná společnost vede vzhledem ke konkurenci v daném odvětví. Obrovskou výhodou je to, že v jenom grafu můžeme sledovat až dvacet sledovaných společností v x po sobě jdoucích obdobích (11, str. 36).



Obr. č. 3: Pavučinový teorém (zpracováno podle 11, str. 36)

Výše uvedený obrázek popisuje, jak jsou jednotlivé hodnoty vykresleny. Každý paprsek představuje jednotlivý ukazatel, který je většinou porovnáván v odvětvovém průměru. Pokud je paprsek nad hranicí 100% oborového průměru, znamená to, že hodnoty sledovaného podniku jsou větší než ty oborové (11, str. 36).

2.5.3 Bankrotní modely

Bankrotní modely nám pomáhají předpovědět, jestli má analyzovaný podnik finanční potíže nebo je dokonce v ohrožení možným bankrotem. Jedná se o předpoklad, že firma se nachází již nějakou dobu v úpadku a vykazuje špatná ekonomická data. Na rozdíl od teoretický bonitních modelů jsou bankrotní modely založeny na základě skutečných dat firem, které v minulosti zbankrotovali (5, str. 286).

Mezi známe bankrotní modely jsou řazeny:

- Altmanova analýza
- Index IN
- Tafflerův index
- Beermanova diskriminační funkce (11, str. 84)

Altmanův bankrotní model (Z-score)

Jedná se o jeden z neznámějších a nejvíce používaných bankrotních modelů. Principem je dosažení pěti vybraných hodnot do rovnice, někdy také nazývaný rovnicemi důvěryhodnosti. V praxi se Altmanovy bankrotní modely dělí na:

- Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na veřejných organizovaných trzích
- Altmanův koeficient bankrotu pro ostatní firmy (5, str. 286)

V praktické části bude provedena verifikace dosažených výsledků pomocí koeficientu pro burzovně obchodovatelné akcie, proto se nebude druhým výše zmíněním členěním tato práce zabývat.

Vzorec Altmanova bankrotního modelu je následující:

$$Z - \text{score} = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5$$

Kde: X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva

X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

X_5 = celkové tržby / celková aktiva

Pokud je výsledná hodnota vyšší než 2,99, znamená to, že podniku nehrozí v blízké budoucnosti finanční úpadek nebo dokonce bankrot. U takové společnosti může potenciální investor uvažovat o případné investici. Hodnota mezi 1,81 a 2,99 je považována za varování pro případné vlastníky akcií, protože v tomto případě neexistuje jasná prognóza budoucího vývoje finanční situace podniku. V případě, kdy je hodnota nižší než 1,81, hrozí podniku finanční potíže v případném bankrotem. V takovém případě by měli investoři uvažovat o prodeji takových akcií (5, str. 287).

3 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ VE SMYSLU STATUTU A STRATEGIE FONDU

V následující kapitole bude popsána stručná charakteristika fondu kvalifikovaných investorů, jeho statut, strategie a poplatková politika, na závěr této kapitoly bude proveden prvotní výběr společností podle zadaných kritérií.

3.1 Vymezení statutu a strategie fondu kvalifikovaných investorů

Jak již bylo zmíněno v teoretické části této práce, statut fondu je důležitým dokumentem, neboť nám popisuje důležité informace nezbytné ke správnému posouzení investic, na jaká aktiva se fond zaměřuje při investičním rozhodování, jaký je investiční horizont, nebo zda se do fondu dá během životnosti libovolně vstoupit a vystoupit.

3.1.1 Obecné náležitosti

- **Název:** ABC, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů
- **Forma:** otevřený podílový fond
- **Počet podílníků:** minimální přípustný počet podílníků jsou dva. Maximální není určen
- **Historie:** fond kvalifikovaných investorů je nově vytvořen, a proto nejsou k dispozici žádná historická data o obchodování
- **Pro koho je fond určen:** fond je určen pro daný typ investorů, kteří splňují kritéria podle § 272 Zákona o investičních společnostech a investičních fondech (19)
- **Doba, na kterou je fond vytvořen:** na dobu neurčitou
- **Údaje o obhospodařovateli:** ABC, investiční společnost, a.s.
- **Údaje o administrátorovi:** administraci fondu provádí jeho obhospodařovatel
- **Údaje o depozitáři:** depozitářem fondu je banka sídlící na území ČR a je zapsána do seznamu depozitářů investičních fondů vedeného ČNB

Minimální investice: fyzická nebo právnická osoba, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů musí zaplatit minimálně:

- 125 000 EUR, nebo
- 1000 000 Kč, jestliže administrátor tohoto fondu nebo jím pověřena osoba, písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby (19)

3.1.2 Investiční strategie fondu

Cílem fondu je dosáhnout kapitálového růstu za dobu existence fondu a stabilního zhodnocení svěřených aktiv při investování především do cenných papírů velkých a finančně zdravých společností, jejichž akcie jsou nabízeny a obchodovány na regulovaném trhu v tuzemsku nebo v zahraničí. Proces rozhodování, díky kterému jsou vybrány investiční instrumenty, je v pravomoci výhradně portfolio manažera, který díky svým zkušenostem a jednání, vybírá především ty cenné papíry, které jsou v souladu s investiční strategií fondu a za aktuálních podmínek na trhu.

Fond zastává hodnotou strategii, kdy se zaměřuje na velké a zdravé společnosti, které mají velkou historii a přívětivou dividendovou politiku. Jde především o dlouholetý stabilní růst vybraných společností spojený s adekvátním rizikem.

Investiční horizont činí nejméně tři roky, a to především z toho důvodu, že podle §4 odst. 1w zákona o daních z příjmů, přesáhne-li doba mezi nabytím a prodejem cenného papíru právě zmíněné tři roky, je daň z prodeje cenného papíru osvobozena (24, §1w).

Druhy aktiv, které mohou být nabyty do jmění fondu

Jedná se především o akciové tituly nabízeny na sekundárním trhu. Dále potom akcie z nové emise, za podmínek, že bude podána žádost o přijetí k obchodování na finančních trzích.

Fond kvalifikovaných investorů neinvestuje do:

- akcií nebo podílových fondů kolektivního investování nebo fondů kvalifikovaných investorů
- exchange traded fund (ETF)
- cenných papírů obsahující derivát
- komodit
- nemovitosti
- měnových transakcí na OTC trzích

Investiční limity fondu

Nelze investovat více než 50% celkových finančních prostředků do cenných papírů vydaných téže eminentem, u které je plánována budoucí investice. Jedná se o ochranný prvek, kdy je důležité diverzifikovat portfolio fondu za účelem rovnoměrného rozložení svěřených prostředků. To znamená, pokud jedna z položek obsažených v koši fondu utrpí citelnou ztrátu, nebude to mít pro celkové portfolio tak drtivý dopad.

3.1.3 Rizikový profil a poplatky fondu

Předně je důležité, aby si všichni potenciální investoři uvědomili všechna rizika spojená s investováním na kapitálovém trhu. Hodnota podílových listů může stoupat nebo klesat v závislosti na aktuálním rozpoložení hodnoty portfolio způsobeno geografickými vlivy, změn úrokových sazeb nebo změn fiskální politiky státu zamýšlené investice. Fond negarantuje zaručený výnos ani návratnost investice. Dodržování všech vnitřních předpisů, které definuje státu tohoto fondu, má na základě smlouvy depozitář fondu.

Tab. č. 3: poplatky fondu (vlastní zpracování)

JEDNORÁZOVÉ POPLATKY PŘI VSTUPU A VÝSTUPU Z FONDU	
Vstupní poplatek	2% z aktuální hodnoty vydávaných podílových listů
Výstupní poplatek	2% z aktuální hodnoty vydávaných podílových listů
POPLATKY HRAZENÉ Z MAJETKU FONDU	
Za správu fondu	1% z celkového majetku fondu

V tabulce výše je zobrazen procentuální výčet poplatků, které si fond účtuje buď to jednorázovými částkami, nebo jako formou pravidelně opakující se plateb z celkové hodnoty majetku fondu. Vstupní poplatek je placen vždy, na rozdíl od výstupního, který může být na základě rozhodnutí statutárního orgánu obhospodařovatele fondu snížen až na 0%. Poplatek za správu fondu se platí jednou ročně a to konkrétně 1% z celkové hodnoty.

3.2 Prvotní výběr společnosti

Kdekoli na světě můžeme najít kvalitní společnosti, které mají výborné hospodářské výsledky a kvalitní management, který se stará o celkový chod společnosti. Bohužel jsou dost často mezi sebou těžko porovnatelné kvůli demografickým, politickým, sociálním, náboženským a ekonomickým vlivům, proto je vždy dobré se u tvorby portfolia, nebo alespoň jeho části, zaměřit na konkrétní trh.

Výběr bude zaměřen na akciové společnosti sídlící ve Spojených státech amerických. Jedná se o jeden z největších trhů na světě s velkou historií a společnostmi staršími více než sto let. Jedná se o symbol kapitalismu, kde je standardem, že se i domácnosti a široká veřejnost aktivně zapojuje do nákupů aktiv na finančním trhu.

Sektor byl vybrán technologický, a to z toho důvodu, že poslední dekády toto odvětví zcela ovlivnilo a změnilo to, jakým způsobem pracujeme, komunikujeme, cestujeme atd., a bude také určovat trendy budoucí. To právě giganti jako Microsoft, Google či Facebook vznikly v nedávné době a nyní patří mezi nejhodnotnější společnosti na světě.

Technologické odvětví jako takové je obrovské a s celou řadou specifík a různorodostí, takže společnosti mezi sebou často těžce porovnatelné. Z tohoto důvodu se autor

rozhodl pro subsektor s polovodiči. Polovodiče jsou nedílnou součástí elektroniky (diody, tranzistory, integrované obvody nebo mikroprocesory), kdy se za určitých podmínek chovají jako izolanty, ale při změně těchto podmínek se mohou chovat jako vodiče, kterými může procházet elektrický proud. Mezi známé polovodiče patří například křemík nebo germanium (25).

3.2.1 Vstupní kritéria

Pro prvotní výběr společností byly vybrány tyto hodnotící prvky:

- sídlo společnosti v USA
- tržní kapitalizace nejméně 10 miliard USD
- odvětví technologické
- pododvětví - polovodiče

Tab. č. 4: prvotní výběr společností (vlastní zpracování podle 26)

Pořadí	Název	Kapitalizace
1.	Intel Corporation	246.69B
2.	NVIDIA Corporation	144.63B
3.	Texas Instruments Incorporated	102.91B
4.	Applied Materials, Inc.	55.50B
5.	Micron Technology, Inc.	53.22B
6.	Analog Devices, Inc.	33.32B
7.	Lam Research Corporation	31.09B
8.	Microchip Technology Incorporated	20.49B
9.	Skyworks Solutions, Inc.	17.61B
10.	KLA-Tencor Corporation	16.66B
11.	Xilinx, Inc.	16.59B
12.	Maxim Integrated Products, Inc.	15.73B
13.	Synopsys, Inc.	13.11B
14.	IPG Photonics Corporation	12.17B
15.	Advanced Micro Devices, Inc.	10.92B
16.	Qorvo, Inc.	10.10B

4 ANALÝZA VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ A JEJICH SEKUNDÁRNÍ VÝBĚR

Nyní máme výčet společností, které budou dále analyzovány pomocí spider analýzy. Nejdříve budou vytvořeny oborové průměry pro jednotlivé kvadranty spider grafu a následně budou tyto hodnoty porovnány s jednotlivými podniky na základě finančních ukazatelů.

4.1 Oborové průměry

Vzhledem k tomu, že data ke každému odvětví jsou těžce dohledatelná, budou vytvořeny vlastní oborové průměry vycházející z tabulky č. 4. Jednotlivé hodnoty budou vypočítány jako aritmetický průměr za poslední tři účetní období, která jsou k dispozici.

4.1.1 Výpočet oborových průměrů

Bývá standardem, že spider analýza se většinou skládá ze čtyř kvadrantů, z nichž každý kvadrant obsahuje čtyři poměrové ukazatele (11, str. 36). V následujících výpočtech bude z každého kvadrantu vyňat jeden ukazatel. I přes tento fakt se jedná o dostatečné množství na to, aby byly výsledné hodnoty vypovídající o aktuální finanční situaci podniku.

Tab. č. 5: vybrané ukazatele spider analýzy (vlastní zpracování)

Kvadranty grafu spider analýzy	
Kvadrant A – rentabilita	Kvadrant B - likvidita
A1 – rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	B1 – okamžitá likvidita
A2 – rentabilita tržeb (ROS)	B2 – pohotová likvidita
A3 – rentabilita aktiv (ROA)	B3 – běžná likvidita
Kvadrant C – struktura kapitálu	Kvadrant D - aktivita
C1 – ukazatel celkové zadluženosti	D1 – obrat celkových aktiv
C2 – ukazatel samofinancování	D2 – doba obratu pohledávek
C3 – ukazatel úrokového krytí	D3 – doba obratu zásob

Jak již bylo zmíněno v úvodu této kapitoly, jednotlivé hodnoty ukazatelů jsou počítány jako aritmetický průměr za poslední tři účetní období, protože pokud bychom počítali pouze s poledními zveřejněnými daty, výsledná čísla by nemusely mít dostačující vypovídající hodnotu, protože mohlo dojít k nečekaným účetním výkyvům, díky kterým se hodnoty jednotlivých ukazatelů rapidně zvýšili nebo snížili oproti minulým obdobím.

Tab. č. 6: oborové průměry (vlastní zpracování podle 27 – 42)

Oborové průměry vybraných společností	
Kvadrant A – rentabilita	Kvadrant B - likvidita
21,28 %	1,70
16,28 %	3,45
10,61 %	4,10
Kvadrant C – struktura kapitálu	Kvadrant D - aktivita
0,45	0,63
0,55	52,29 dní
17,00	50,28 dní

Z tabulky je patrné, že průměrná rentabilita vlastního kapitálu, tržeb nebo celkových aktiv je na poměrně vysoké úrovni, to znamená, že celková ziskovost společnosti v odvětví zabývající se čipy, integrovanými obvody nebo samotnou výrobou polovodičů, je na poměrně vysoké úrovni. Co se týče likvidity, tak ta je ve všech třech případech na relativně vysokých hodnotách oproti standardu, což nám indikuje to, že společnosti disponují volnými finančními prostředky, které můžou použít poměrně rychle například při neočekávaných výdajích.

Ve struktuře kapitálu můžeme shledat úrokového krytí na poměrně vysoké hodnotě oproti standardům, kdy zisk před zdaněním jednotlivých společností v průměru převyšuje 17x nákladové úroky. Obrat celkových aktiv je na poměrně nízké úrovni oproti standardům 1,6-2,9 (5, str. 277), to značí, že vybrané společnosti v průměru vlastní více majetku, než kolik utrží za účetní období. Průměrná doba, od okamžiku prodeje k připsání na obchodní úvěr, činí 52,29 dní a doba, kterou jsou zásoby vázány v podniku až do doby jejich spotřeby, činí 20,28 dní

4.2 Sekundární výběr společností podle spider analýzy

Jednotlivé společnosti mohou být nyní porovnány s oborovými průměry z tabulky č.6. Pozornost bude věnována především těm společnostem, jejichž výsledné hodnoty jsou, oproti odvětví, na lepších úrovních.

4.2.1 Kritéria výběru

Spider analýza věrně zobrazuje, jak se jednotlivé ukazatele odchylují od oborových průměrů, kterým je přiděleno procentuální vyjádření, jako základ, 100%. Následující tabulka popisuje, podle jakých kritérií bude proveden sekundární výběr vybraných akciových společností.

Tab. č. 7: kritéria výběru podle spider analýzy (vlastní zpracování)

Kvadrant A – rentabilita		Kvadrant B - likvidita	
A1 – rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	stejně nebo větší	B1 – okamžitá likvidita	stejně nebo větší
A2 – rentabilita tržeb (ROS)	stejně nebo větší	B2 – pohotová likvidita	stejně nebo větší
A3 – rentabilita aktiv (ROA)	stejně nebo větší	B3 – běžná likvidita	stejně nebo větší
Kvadrant C – struktura kapitálu		Kvadrant D - aktivita	
C1 – ukazatel celkové zadluženosti	stejně nebo nižší	D1 – obrat celkových aktiv	stejně nebo vyšší
C2 – samofinancování	stejně nebo vyšší	D2 – doba obratu pohledávek	nižší
C3 – ukazatel úrokového krytí	stejně nebo vyšší	D3 – doba obratu zásob	nižší

Průměrná hodnota nám říká, co je standardem, neboli co je považováno za normál.

Pokud je vzorek společností dostatečně velký, výsledné hodnoty jsou poměrně přesné a vyhlazují nám extrémy. Pokud je tedy hodnota větší, než je průměr, to naznačuje, že si společnost vede lépe oproti celkové konkurenci.

V kvadrantu A budou vyhledávány takového hodnoty, které jsou stejné nebo vyšší než je odvětvový průměr. Autor práce si je vědom, že ukazatelé rentability mohou nabývat extrémních hodnot, to naznačuje nepoměr mezi ziskem, jeho aktivy nebo tržbami a je potřeba být v tomto případě obezřetný.

U kvadrantu B – likvidita je důležité dát si pozor na to, aby výsledné hodnoty nebyly vůči oborovému průměru v extrémních hodnotách, pokud nejsou přebytné finanční prostředky efektivně využity, může to vést k menšímu růstu daného podniku.

Kvadrant C je složen z ukazatele celkové zadluženosti, u kterého samozřejmě platí to, aby zde nebyl poměr mezi celkovými závazky a celkovými aktivy příliš velký, protože v tomto případě by mohly vzniknout problémy u dalšího použití externích zdrojů financování. Mezi ukazatelem celkové zadluženosti a samofinancování platí vztah, že jejich součet činí dohromady 1. Jako optimální řešení se jeví hledat hodnoty podobné těm oborovým, nebo nižší.

Hodnota obratu celkových aktiv je v průměru na poněkud nižších úrovních, než bývá standardem, proto bude nejlepší hledat ty společnosti, které mají tuto hodnotu stejnou nebo vyšší. Co se týče doby obratu zásob a pohledávek, tomto případě je vždy lepší hledat hodnoty nižší.

Podle zadaných kritérií byly po důkladné analýze vybrány tyto společnosti:

- NVIDIA Corporation
- Skyworks Solutions, Inc.
- Xilinx, Inc.
- IPG Photonics Corporation

4.2.2 NVIDIA Corporation

Založení: 28. 2. 1998

Sídlo: Santa Clara, Kalifornie

Počet zaměstnanců: 11 528

Společnost Nvidia patří mezi lídry výrobců grafických procesorů do stolních počítačů (PC). Dále je to jeden z hlavních dodavatelů integrovaných obvodů používaných u základních desek. V poslední době se Nvidia angažuje také v oblasti umělé inteligence v automobilovém průmyslu (43)

Společnost se dělí na dva segmenty: **GPU** (grafické procesory) a **Tegra processor**, který se zabývá procesory pro trh chytrých telefonů a netbooků. GPU nabízí procesory,

mezi něž patří GeForce pro PC hry a běžné počítače, dále potom Quadro pro návrháře, Tesla a DGX pro vědce v oblasti informačních technologií a výzkumné pracovníky v oblasti dat. Segmnet Tegra integruje celý počítač do jediného čipu a obsahuje jak GPU, tak více jádrové centrální procesory (CPU) pro řízení superpočítačů pro herní a zábavní zařízení, stejně jako autonomní roboty, drony a automobily (44).

Tab. č 8. : hodnoty společnosti NVIDIA Corporation (vlastní zpracování podle 28)

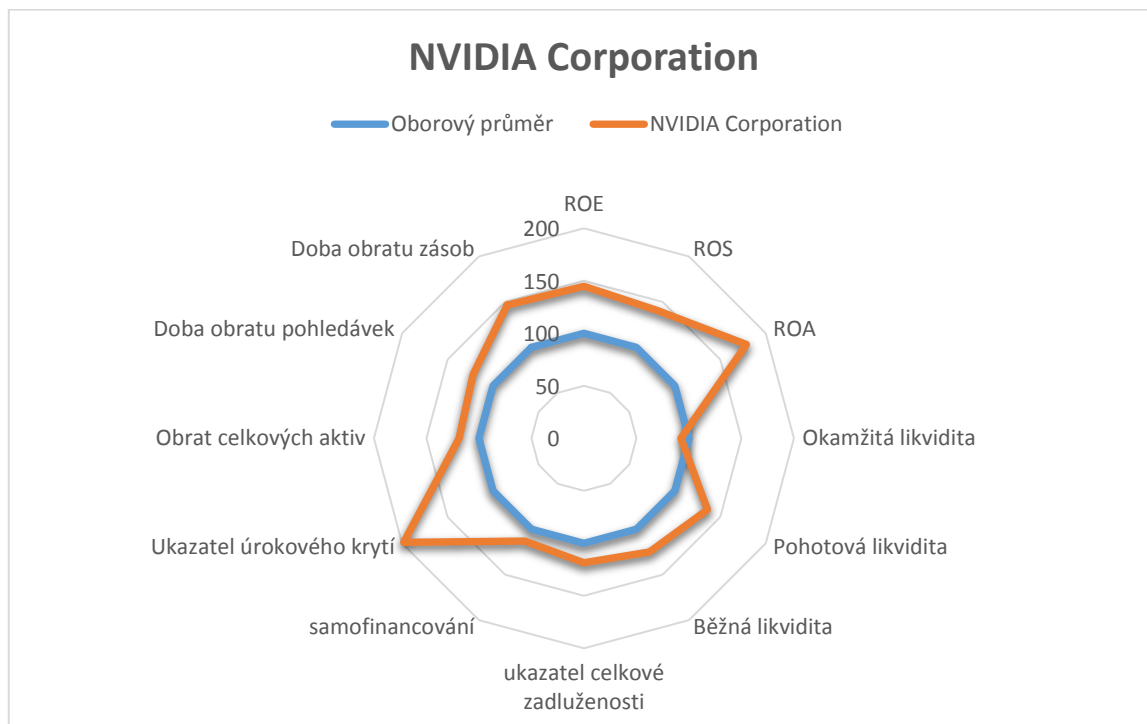
NVIDIA Corporation

Kvadrant A - rentabilita	%	Kvadrant B - likvidita	%
30,81	144,80	1,57	92,40
22,86	140,44	4,69	135,97
18,90	178,13	5,13	125,04
Kvadrant C – struktura kapitálu	%	Kvadrant D - aktivita	%
0,38	118,52	0,75	119,01
0,62	112,91	42,91	121,86
33,68	198,14	34,34	146,42

Všechny tři ukazatele rentability v posledních letech vykazují stabilní růst. Celkový čistý zisk po zdanění činil 3,047 mld. k lednu 2018 a jedná se takřka o 67% procentní meziroční navýšení. Ještě v roce 2015 byl čistý zisk pouhých 631 miliónů dolarů. Díky tomu má Nvidia dostatek finančních prostředků, které může buď to investovat do vlastního rozvoje, nebo rozdělit formou dividend akcionářům. Hodnoty okamžité, pohotové likvidity jsou zcela v normálu a v souladu s oborovým průměrem, což značí rovnováhu mezi oběžným majetkem podniku a jejími závazky (28).

Kapitálová struktura, jak zobrazuje kvadrant C, je tak též na výborných úrovních, to znamená, že společnost umí příznivě pracovat s cizími zdroji a zbytečně tak nezatěžuje chod společnosti náklady spojené s dluhy. Zatím co celková aktiva lineárně rostou, k lednu 2018 se snížili jak krátkodobé, tak i dlouhodobé závazky společnosti k předchozímu účetnímu období. Obrat celkových aktiv, je v poměru mezi tržbami a celkových aktivy větší, než je tomu u oborového průměru. Doba obratu pohledávek a zásob je s hodnotami 42,91 a 34,34 dní znovu lepší, než je tomu u oborového průměru.

Tyto hodnoty, spolu s celkovou zadlužeností, byly z důvody potřeby nižšího čísla, než je tomu u oborových hodnot, vynásobeny mínus jedničkou (28).



Graf. č 2. : spider graf společnosti NVIDIA Corporation (vlastní zpracování podle 28)

Grafické provedení již zmíněných vypočtených hodnot nám nyní krásně zobrazuje fakt, že společnosti Nvidia Corporation je v podstatě ve všech ohledech, s výjimkou okamžité likvidity, lepší než průměrné hodnoty všech analyzovaných podniků. Nejsou zde ani žádné extrémny, které by znamenaly případné potíže uvnitř společnosti, proto se jeví tato společnost jako velmi stabilní ve všech ohledech zkoumaných veličin.

4.2.3 Skyworks Solutions, Inc

Založení: 26. června 2002

Sídlo: Woburn, Massachusetts

Počet zaměstnanců: 8 400

Společnost Skyworks vyrábí polovodiče pro použití v rádiových frekvenčních (RF) a mobilních komunikačních systémech. Mezi její produkty patří výkonové zesilovače, přední moduly a RF produkty pro mobilní telefony a zařízení bezdrátové infrastruktury. Portfolio společnosti zahrnuje zesilovače, zeslabovače, oběhové čerpadla, demodulátory, detektory, diody, přední moduly, hybridní systémy, subsystémy infrastruktury RF, izolátory, řešení osvětlení displejů, zařízení pro řízení napájení, přijímače, přepínače a technickou keramiku. Skyworks Solutions se zabývá také vývojem vysokorychlostního internetu (LTE), bezdrátového připojení (Wi-Fi) nebo Bluetooth (45).

Geografické segmenty společnosti zahrnují Spojené státy americké, Severní Ameriku, Čínu, Tchaj-wan, Jižní Koreu, Evropu, Střední východ a Afriku. Společnost působí po celém světě s technickými, výrobními, prodejními a servisními zařízeními v celé Asii, Evropě a Severní Americe (45).

Tab. č 9.: hodnoty společnosti Skyworks Solutions, Inc. (vlastní zpracování podle 35)

Skyworks Solutions, Inc.

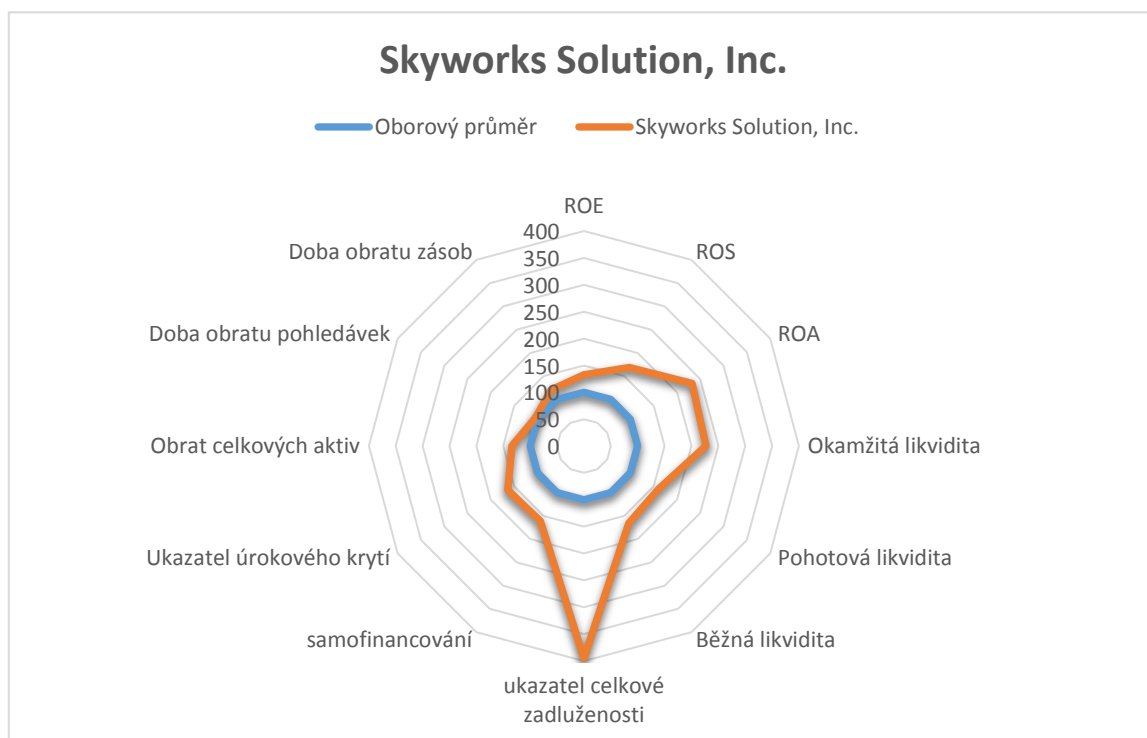
Kvadrant A - rentabilita	%	Kvadrant B - likvidita	%
28,10	132,06	3,86	227,05
27,47	168,73	5,53	160,3
24,70	232,80	6,82	166,3
Kvadrant C – struktura kapitálu	%	Kvadrant D - aktivita	%
0,11	395,02	0,84	133,92
0,91	161,59	49,98	104,62
27,80	163,53	41,58	120,92

Tak jako u předchozí společnosti, i zde je ziskovost přesahuje ve všech třech případech oborový průměr. Čistý zisk se každý rok navyšuje a k září roku 2017 činil 1,01 mld. dolarů. Totožně to vypadá také u vlastního kapitálu, kde hodnota za rok 2017 byla 4,066 mld. dolarů. Tržby i celková aktiva vykazují stabilní meziroční růst (35).

Vzhledem k tomu, že podnik nemá velké dluhy, jsou hodnoty v kvadrantu B a C na poměrně vysoké procentuální úrovních. Hlavně tedy celková zadluženost Skyworks

Solution, Inc. je pouhých 11%, krátkodobé závazky v průměru za poslední tři roky činí pouze 200 milionů dolarů (35). To je na jednu stranu výborná zpráva pro potenciální investory a akcionáře, protože si management vede velmi dobře i bez velkého množství vypůjčených finančních zdrojů, na druhou stranu se podnik takto připravuje o nevyužitě potenciální příležitosti v oblasti rozvoje podniku nebo investicích do jiných společností, protože pokud jsou úroky z investic větší než ze zapůjčeného kapitálu, můžeme v tomto případě mluvit o zdravém zadlužení.

Kvadrant D je se svými hodnotami podobným těm oborovým na dobrých úrovních, kdy obrat celkových aktiv se blíží jedné a doba obratu pohledávek a závazků je nižší než je tomu v odvětví s polovodiči.



Graf. č 3. : spider graf společnosti Skyworks Solutions, Inc. (vlastní zpracování podle 35)

Hodnoty Skyworks Solution evidentně převyšují oborové průměry u všech sledovaných ukazatelů. Proto také tato společnost byla vybrána jako jedna z možných investic i přes už jednou zmiňované celkové zadlužení, kdy je procentuální rozdíl 395,02 %.

4.2.4 Xilinx, Inc.

Založení: 1994

Sídlo: San José

Počet zaměstnanců: 3 800

Společnost Xilinx, Inc. navrhuje a vyvíjí programovatelná zařízení na celém světě. Tato zařízení zahrnují integrované obvody (IC) ve formě programovatelných logických zařízení (PLD), jako je programovatelný systém na čipy a trojrozměrné integrované obvody, nástroje pro návrh softwaru pro programování PLD, prostředí pro vývoj softwaru a vestavěné platformy (46).

Společnost také nabízí, včetně hardwaru, návrhové nástroje, které jsou navrženy tak, aby zjednodušily a urychlily vývoj aplikací specifických pro danou oblast trhu, konfigurační produkty, jako jsou jednorázová programovatelná a programovatelná paměťová zařízení v systému pro konfiguraci programovatelných vstupních polí (46).

Společnost nabízí své produkty výrobcům elektronických zařízení v dílčích segmentech, jako je kabelové a datové centrum. Společnost Xilinx, Inc. prodává své výrobky prostřednictvím sítě nezávislých distributorů a prostřednictvím přímého prodeje výrobcům vybavení a organizací pro správu přímého prodeje (46)

Tab. č 10. : hodnoty společnosti Xilinx, Inc. (vlastní zpracování podle 37)

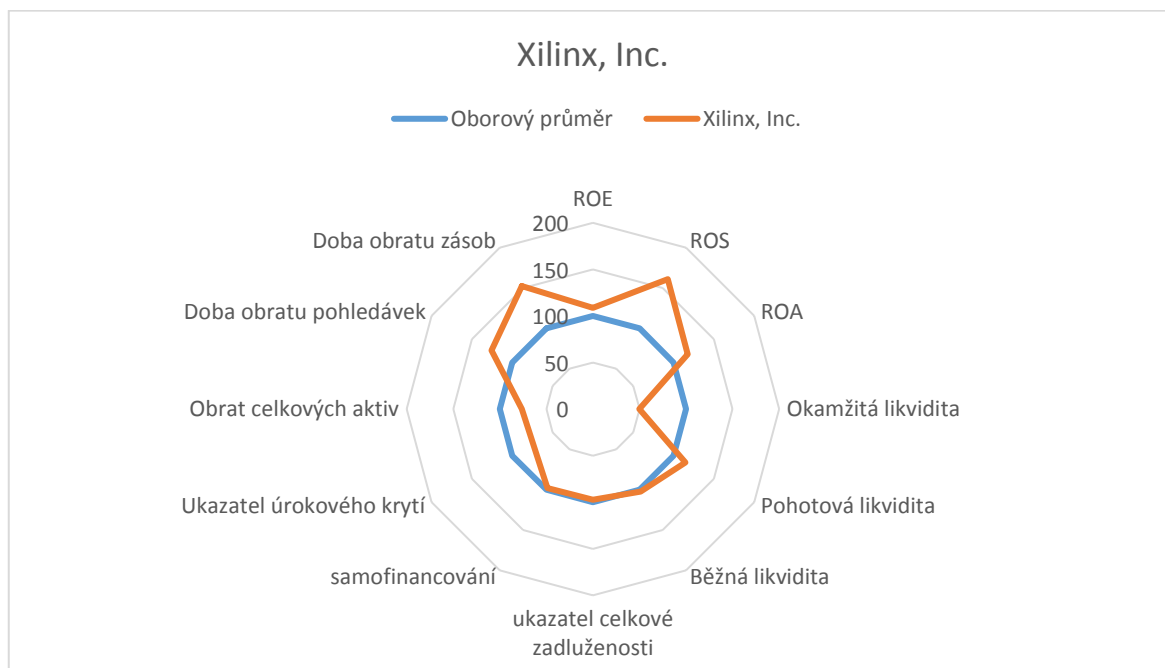
Xilinx, Inc.

Kvadrant A - rentabilita	%	Kvadrant B - likvidita	%
23,10	108,55	0,85	49,79
26,22	161,08	3,96	114,85
12,47	117,53	4,19	102,15
Kvadrant C – struktura kapitálu	%	Kvadrant D - aktivita	%
0,46	97,33	0,48	76,31
0,54	97,77	41,57	125,78
12,61	74,18	32,96	152,53

Rentabilita vloženého kapitálu spolu s rentabilitou tržeb a aktiv u společnosti Xilinx, Inc. je, stejně jako u předchozích společností, nadprůměrná. Celkový zisk po zdanění kolísá poslední tři roky kolem hodnoty 500 milionů dolarů. Podobně jsou na tom i celkové tržby, které se pohybují okolo 2,3 mld. dolarů. Okamžitá likvidita jako jediná z kvadrantu B vykazuje poněkud slabší údaje a to z toho důvodu, že společnost Xilinx nemá na bankovních účtech a v pokladně dostatečné množství finančních prostředků v porovnání s krátkodobými závazky. Na druhou stranu pohotová i běžná likvidita dosahuje lehce nadprůměrných hodnot oproti oborovému průměru, což znamená, že by při případných potížích měla mít dostatečně likvidní zdroje na uhrazení závazků (37).

Zadluženost podniku je v naprosté normě při lehkém meziročním navýšení celkových závazků na 2,231 mld. dolarů za rok 2017. Hodnota úrokového krytí se může zdát na první pohled jako malá, ale 12,61x převýšení zisku před zdaněním (EBIT) oproti nákladovým úrokům je zcela v normě a autor práce z toho neusuzuje vznik potenciálního nebezpečí v budoucnu (37).

Obrat celkových aktiv je na poněkud nižších úrovních, tedy využívání celkových aktiv v podniku není zcela efektivní.



Graf. č 4. : spider graf společnosti Xilinx, Inc. (vlastní zpracování podle 37)

Graf č. 4 jasně znázorňuje fakt, že zadané hodnoty jsou velice podobné těm oborovým, každopádně se i tak jedná z pohledu spider analýzy o velice stabilní společnost, která se může pyšnit dobrými hospodářskými výsledky.

4.2.5 IPG Photonics Corporation

Založení: 1990

Sídlo: Oxford, Massachusetts

Počet zaměstnanců: 5 030

Společnost PG Photonics Corporation vyvíjí a vyrábí řadu vysoce výkonných laserů, zesilovačů a diodových laserů používaných především v oblasti zpracování materiálů po celém světě. Mezi produkty společnosti patří malé, střední a výkonové lasery, barevné diody a laserové systémy s přímým diodovým spojením, vysokoenergetické pulzní lasery, skenery a další příslušenství (47).

Kromě toho nabízí společnost propojení a dělení hrubého vlnového rozsahu DWDM a rozhraní pro připojení optických přenosů, integrované laserové systémy, 2D systémy pro řezání plochých listů a víceosé systémy, svařovací švový krok a sběrač, nástroj pro svařování laserem, a specializované laserové systémy pro aplikace pro zpracování materiálů. Jeho lasery a zesilovače se také používají v lékařství. Společnost prodává své výrobky původním výrobcům zařízení a koncovým uživatelům prostřednictvím přímých prodejních sítí, jakož i prostřednictvím dohod s nezávislými obchodními zástupci a distributory (47).

Tab. č 11. : hodnoty společnosti IPG Photonics Corporation (vlastní zpracování podle 40)

IPG Photonics Corporation

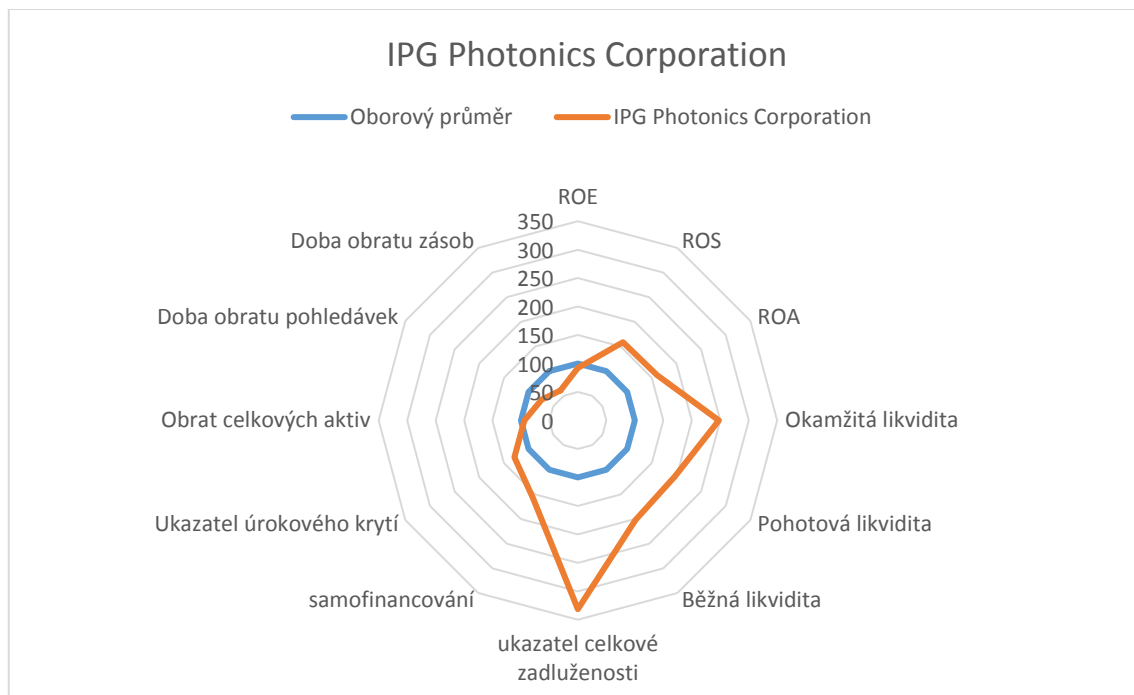
Kvadrant A - rentabilita	%	Kvadrant B - likvidita	%
19,64	92,31	4,21	247,61
25,83	158,68	6,77	196,46
16,99	160,16	8,27	201,82
Kvadrant C – struktura kapitálu	%	Kvadrant D - aktivita	%
0,14	331,46	0,59	94,17
0,86	157,63	71,19	73,46
21,9	128,84	81,91	61,38

Jako poslední z uvedeného seznamu byla vybrána společnost IPG Photonics Corporation. Její čistý zisk meziročně roste už od roku 2014 a k prosinci 2017 hospodařila se ziskem 348 miliónů dolarů. S počáteční kapitalizací 12,17 mld. dolarů se řadí mezi menší podniky, proto je výsledek hospodaření s porovnání s předchozími společnostmi na velmi dobré úrovni. Celkové tržby se mezi rokem 2014 a 2017 zvýšili téměř dvojnásobně, podobně jsou na tom i celková a vlastní aktiva (40).

Likvidnost je oproti odvětví téměř jednou tak velká, to hlavně díky navýšení krátkodobého finančního majetku v 2017 (967 mil) na téměř dvojnásobnou hodnotu oproti roku 2016 (504 mil) struktura kapitálu vykazuje také nadprůměrné hodnoty. Podobně jako Skyworks Solution, Inc., tak i IPG Photonics Corp. operuje s velice malým dluhem, kdy celková zadluženost činí pouhých 14%, znovu je to kvůli nízkým dlouhodobým závazkům. Znovu se zde vynořuje otázka, že by při případném dobrém zhodnocení vloženého kapitálu, kdy by úroky z úvěru byly menší než ty z investice, mohla společnost své celkové zadlužení trochu navýšit. Úrokové krytí je naprosto v pořádku a hodnota 21,9 se jeví jako slibná (40).

Obrat celkových aktiv je s hodnotou 94,17% oborového průměru na slušné úrovni, to se ale nedá říci o době obratu pohledávek a zásob. Doba, za kterou jsou firmě IPG Photonics Corp. proplaceny faktury s obchodního styku, je více jak 20 dní delší, než je tomu u ostatních společností a doba, během které jsou zásoby drženy v podniku od

zakoupení až po jejich spotřebu, je více jako o 30 dní delší, než jaké jsou průměrné hodnoty v analyzovaném odvětví (40). Autor práce se ale domnívá, že i přes tyto vysoká čísla, je i tak společnost IPG Photonics Corporation vhodná k dalšímu analyzování.



Graf. č 5.: spider graf společnosti IPG Photonics Corporation. (vlastní zpracování podle 40)

Na grafu č. 5 je jasné vidět, že u většiny ukazatelů jsou hodnoty větší, než jako je tomu u oborových hodnot, s výjimkou již zmíněné doby obratu pohledávek a zásob. Celková zadluženost se v tomto případě jeví jako mírný extrém, který je ale k povaze ukazatele považován za akceptovatelný.

5 KOMPARACE POMOCÍ VHODNÉ SROVNÁVACÍ METODY

Vzhledem k tomu, že spider analýza nám pouze posuzuje, jak si daná společnost vede oproti danému odvětví, je těžké stanovit, která společnost je lepší v porovnání s druhou, protože každý ukazatel má jinou váhu. K sestavení stupnice pořadí nám slouží například bodovací metoda při diferencovaných vahách popsaná v teoretické části této práce, která bude použita v následujících výpočtech.

5.1 Komparace vybraných akciových titulů bodovací metodou při diferencovaných vahách

Pro správné stanovení výsledného pořadí společností je potřeba, aby se nejdříve vybrali vhodné ukazatele, které budou posuzovat finanční stránky daného podniku. Každému z ukazatelů bude přiřazena určitá váha podle důležitosti. Výsledný součet všech ukazatelů vynásobený příslušnou váhou nakonec určí výsledné pořadí.

5.1.1 Hodnotící kritéria

Jako hodnotící kritéria byly vybrány:

- rentabilita vlastního kapitálu ROE
- rentabilita celkových aktiv
- celková zadluženost
- poměr P/E
- dividendový výplatní poměr

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Patří mezi oblíbené ukazatele mezi investory měřící zhodnocení jejich vloženého kapitálu. Není neobvyklé, že tento ukazatel nabývá vysokých hodnot, to může na první pohled vypadat příznivě, může to být ale způsobeno navýšením zisku díky financování z dluhu společnosti, který není do vzorečku započítán. Proto je tomu ukazateli přidělena váha 2 s pozitivním charakterem.

Rentabilita celkových aktiv ROA

Na rozdíl od rentability vlastního kapitálu, zohledňuje ukazatel ROA čistý zisk k poměru k celkovým aktivům, ve vzorci jsou tedy započítány i celkové závazky společnosti, což má větší vypovídající hodnotu, proto je tomu ukazateli přidělena váha 3 s pozitivním charakterem.

Celková zadluženost

Vzhledem k tomu, že společnosti Skyworks Solutions a IPG Photonics mají ukazatel zadlužení na velmi nízkých úrovních, což vyvolává velký procentuální rozdíl mezi ostatními společnostmi, je tomuto ukazateli přidělena váha 1 s negativním charakterem.

Poměr P/E

Porovnává tržní cenu se ziskem na akciích a drží se velké oblibě mezi investory. Ostatní ukazatele jsou počítány jako aritmetický průměr za poslední tři účetní období, ani ukazatel price earning ratio není výjimkou a zadaná hodnota je vypočítána jako průměr od 1. 1. 2015 do 31. 12. 2017. Tento ukazatel byl vybrán na základě toho, že v dosavadním průběhu práce nebyla zatím zohledněna cena akcie vybraných společností. Váha ukazatele je 3 s negativním charakterem z důvodu toho, že při nižší hodnotě se jeví daná akcie podhodnocena trhem.

Dividendový výplatní poměr

Jedním z cílů nově vzniklého ABC, otevřeného fondu kvalifikovaných investorů je vyhledávat akciové tituly s příznivou dividendovou politikou, proto byl vybrán tento ukazatel s váhou 2 a pozitivním charakterem.

5.2 Výsledná matice

Ještě než bude vypočtena matice s konečným pořadím jednotlivých společností, je potřeba si nejdříve představit jednotlivé ukazatele a jejich hodnoty.

Tab. č. 12: hodnoty ukazatelů vybraných společností (vlastní zpracování podle 28, 35, 37,40)

Společnost/ukazatel	ROE	ROA	Celková zadluženost	P/E	DVP
NVIDIA Corporation	30,81	18,90	0,38	40,15	0,23
Skyworks Solutions, Inc.	28,10	24,70	0,11	17,98	0,19
Xilinx, Inc.	23,10	12,47	0,46	21,96	0,65
IPG Photonics Corporation	19,64	16,99	0,14	24,54	0,00

První tři ukazatele už byly vypočteny ve 4. kapitole této práce, avšak nyní můžou být porovnány pomocí stanových vah. Ukazatel P/E u společnosti NVIDIA je na poměrně vysoké úrovni, je to z důvodu vysoké ceny k zisku na akcii, to v dalších výpočtech bude zohledněno jako negativní faktor. Společnost IPG Photonics Corp. nevyplácí žádné dividendy svým akcionářům, proto se u ni objevila nula, která bude také zohledněna jako negativní faktor.

Tab. č. 13: výsledná matice vybraných společností (vlastní zpracování podle 28, 35, 37,40)

Společnost/ukazatel	ROE	ROA	Celk. zadluženost	P/E	DVP	Součet	Průměr	Pořadí
NVIDIA Corporation	200	229,55	28,95	134,35	70,77	663,62	60,33	3
Skyworks Solutions, Inc.	182,41	300,00	100,00	300,00	58,46	940,87	85,53	1
Xilinx, Inc.	149,95	151,46	23,91	245,63	200,00	770,95	70,09	2
IPG Photonics Corporation	127,49	206,36	78,57	219,8	0,00	632,22	57,47	4
Váhy ukazatelů	2	3	1	3	2	2 + 3 + 1 + 3 + 2 = 11		
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[+1]			

S poměrně velkým bodovým náskokem se umístila na prvním místě společnost Skyworks Soluton Inc, která dosahovala nejlepších výsledků u tří z pěti ukazatelů, následovaná společností Xilinx, Inc., která má také velice dobré výsledné hodnoty, kromě celkové zadluženosti. Na třetím místě se umístila společnost IPG Photonics Corp., a to především díky tomu, že společnost nevyplácí dividendy. Na posledním místě skončila společnost NVIDIA Corp., a to díky celkovému zadlužení a vysokému P/E.

6 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU

Na závěr této práce bude provedena verifikace vybraných společností za účelem jejich možného bankrotu. K tomuto účelu nám poslouží Altmanův bankrotní model (Z-score) pro akcie obchodovatelné na organizovaných trzích.

6.1 Altmanův bankrotní model (Z-score)

Vzorec pro výpočet a jeho obsah byl uveden v teoretické části této práce. Pro připomenutí, pokud výsledná hodnota nabývá v rozsahu od 0 do 1,81, je potřeba počítat s možným bankrotem. Držitel těchto akcií by se jich měl zbavit co nejrychleji, aby neriskoval případnou ztrátu. Nabývací hodnota mezi 1,81 a 2,99 je pokládána za rizikovou, investor by měl být ostražitý ohledně budoucího vývoje akcií. Hodnota nad 2,99 je pokládána za bezpečnou a můžeme shledat podnik za finančně stabilní.

Tab.. č. 14: hodnoty podle Altmanova bankrotního modelu (vlastní zpracování podle 28,35,37,40)

Společnost/ukazatel	x1	x2	x3	x4	x5	Výsledná hodnota
NVIDIA Corporation	0,65	0,19	0,21	18,75	0,76	13,74
Skyworks Solutions, Inc.	0,45	0,24	0,29	31,14	0,84	21,35
Xilinx, Inc.	0,63	0,11	0,14	6,26	0,48	5,6
IPG Photonics Corporation	0,65	0,17	0,22	14,25	0,59	10,91

Z dosažených výsledků jasně vyplývá, že všechny vybrané společnosti mají hodnoty vyšší než 2,99, tudíž jim nehrozí finanční potíže, případně bankrot v nejbližší budoucnosti. Společnost Skyworks Solutions Inc. znovu dosáhla nejlepších výsledků a jen potvrzuje, že jde o finančně zdravou společnost.

7 NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ

Na základě získaných poznatků v průběhu této práce bude nyní sestaveno investiční doporučení pro management nově vzniklého ABC, otevřeného podílového fondu kvalifikovaných investorů. Vybrané společnosti budou seřazeny sestupně podle doporučené procentuální hodnoty z celkové investované částky.

Skyworks Solutions, Inc.

Tato společnost prokázala své kvality při spider analýze, kdy dosahovala lepších hodnot ve všech vybraných ukazatelích oproti oborovému průměru. Zisk společnosti spolu s tržbami pravidelně každým rokem rostou i přes fakt, že společnost nepotřebuje ke své činnosti dlouhodobé závazky. Celkové zadlužení je pouhých 11%. Společnost disponuje dostatečnými finančními zdroji pro případ nenadálých událostí. Tržní cena akcie k jejímu zisku na akcii dosahuje nejnižších hodnot z vybraných společností, to znamená, že akcie není trhem přeceňována a vhodná ke koupi. Společnost Skyworks Solutions, Inc. také vyplácí pravidelně dividendy, což zaručuje pravidelný tok peněžních prostředků bez ohledu na cenu akcie. Tyto zisky mohou být reinvestovány na nákup dalších akcií. Bankrotní mode vyloučil případné finanční potíže nebo dokonce možnost bankrotu v budoucnu. Vzhledem k přihlédnutí ke všem sledovaným veličinám, je tato společnost doporučena pro zařazení do portfolia ekvivalentem 35% investované částky.

Xilinx, Inc.

Společnost Xilinx, Inc. také prokázala, že se jedná o vhodnou investici a to díky tomu, že při spider analýze dosahovala podobných nebo dokonce lepších hodnot, než jaké jsou standardem v odvětví s polovodiči. Jedná se o dlouhodobě stabilní společnost, která dosahuje vyrovnaných hodnot při mírném růstu zisku a celkových tržeb. Hodnota ukazatele P/E nenaznačuje, že by byla akcie přeceněna trhem a dividendová politika je v tomto případě velice štedrá k držitelům akcií. Společnost vyplácela v průměru za poslední tři sledované účetní období 65% svého čistého zisku. Následná verifikace bankrotním modelem neprokázala hrozící bankrot, a proto je společnost rovněž doporučena jako vhodná investice k ekvivalentu 28% investované částky.

NVIDIA Corporation

Třetí v pořadí NVIDIA Corp. dosáhla v poledním účetním období výborných výsledků, kdy se zisk a tržby společnosti k lednu 2018 téměř zdvojnásobili oproti přechozímu roku, nelze však očekávat, že tento trend bude pokračovat do nekonečna. Díky ukazateli P/E se tržní cena akcie jeví jako nadhodnocena, i přes to je však i tato společnost doporučena k zařazení do portfolia, protože se vykazuje velice rychlý růst a spider analýza zobrazila, že hodnoty vybraných poměrových ukazatelů jsou téměř ve všech případech lepší, než oborové průměry. Společnost NVIDIA Corp. vyplácí pravidelně dividendy a Altmanův Z-score model vyvrátil případný bankrot společnosti. Je tedy managementu doporučeno investovat 22% z celkové částky.

IPG Photonics Corporation

Na závěr zbývá ohodnotit společnost IPG Photonics Corp., která je, stejně jako přechozí společnosti, doporučena pro zařazení do portfolia fondu, protože výsledné hodnoty prokázaly, že celková rentabilita je na vysoké úrovni, zisk i tržby kontinuálně rostou každým rokem, je zde vidět určitá linearita mezi těmito ukazateli. Společnost disponuje relativním přebytkem likvidních zdrojů, to je převážně důsledkem toho, že společnost, podobně jako Skyworks Solutions, pracuje s velice malým celkovým dluhem dosahující hodnoty pouhých 14%. Avšak společnost nevyplácí žádné dividendy, proto byla bodovací metodou zařazena až na 4. místo. Pokud však společnost reinvestuje své zisky zpět do společnosti, můžeme očekávat zvýšení tržní ceny akcie. Doporučená hodnota je 15% z celkové investované částky.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo vytvořit investiční portfolio nově vzniklého fondu kvalifikovaných investorů sídlícího na území České republiky. Výsledky této práce budou předloženy managementu fondu k posouzení pro případnou investici.

V teoretické části byly vytyčeny právní úpravy investičních fondů podle aktuálního znění. Dále byly vysvětleny pojmy, které se objevovaly v dalších částech práce pro lepší pochopení. Následovanými investičními strategiemi, které mají kořeny s hedgeovými fondy, které vznikali na počátku 50. let v USA. Druhá půlka teoretické části vyčlenila finanční analýzu, jako jednu z metod fundamentální analýzy. Byly zde rozebrány z velké části poměrové ukazatele, které dohromady tvoří základ pro spider analýzu, která porovnává tyto ukazatele s oborovými průměry. Na závěr první kapitoly byly popsány metody mezipodnikového srovnávání a Altmanovy bankrotní modely.

Praktická část se nejdříve zaměřila na popis statutu a strategie fondu následovaným prvotním výběrem společností, které sídlí v USA a spadají pod obor polovodiče. Následoval sekundární výběr společností pomocí spider analýzy, kdy byly vyhledávány finančně stabilní podniky. Nejdříve byly vypočítány oborové průměry, které byly následně porovnávány s jednotlivými společnostmi. Z celkového počtu 16 společností vzešly čtyři vybrané, které byly dále analyzovány pomocí bodovací metody při diferencovaných vahách. Výsledné společnosti byly tedy seřazeny a následně verifikovány pomocí Altmanova bankrotního modelu pro akcie obchodované na veřejně organizovaných trzích. Výsledné společnosti byly na závěr sestupně seřazeny tak, jak je autor doporučuje managementu k investici v procentuálním vyjádření z celkové investované částky. Nakonec byly doporučeny všechny čtyři společnosti k zařazení do portfolia fondu v následném pořadí:

1. Skyworks Solution, Inc. – 35 %
2. Xilinx, Inc. – 28%
3. NVIDIA Corp. – 22%
4. IPG Photonics Corp. – 15 %

SEZNAM POUŽITÝCH ZROJŮ

- (1) GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2015. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.
- (2) GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor: a book of practical counsel*. New York: HarperCollins, 2006. ISBN 9780060555665.
- (3) JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.
- (4) KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- (5) REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- (6) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-7226-562-8.
- (7) SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- (8) SIEGEL, Jeremy J. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3860-4.
- (9) ŠPIČKA, Jindřich. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. V Praze: C.H. Beck, 2017. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-664-7.
- (10) TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.
- (11) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

- (12) Zákon č. 240/2013 Sb. ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#cast6>
- (13) EPRAVO. Nová úprava kolektivního investování. Epravo.cz [online]. ©2013 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/nova-uprava-kolektivniho-investovani-93176.html>
- (14) CNB. Vznik samosprávného investičního fondu s právní osobností v přechodném období. Cnb.cz [online]. ©2013 [cit. 2018-05-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/vznik_nesamospravneho_investicniho_fondu.pdf
- (15) PATRIA ONLINE. Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a jsou zač fondy kolektivního investování. Patria.cz [online]. ©2013 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2423007/novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani.html>
- (16) PATRIA ONLINE. SICAV: v zahraničí známá struktura kolektivního investování u nás bude poprvé. Patria.cz [online]. ©2013 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2363348/sicav-v-zahraniciznama-struktura-kolektivniho-investovani-u-nas-bude-poprve.html>
- (17) PATRIA ONLINE. Fondy kvalifikovaných investorů jako vstupní brána do světa realitních investic?. Patria.cz [online]. ©2016 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/3273894/fondy-kvalifikovanych-investoru-jako-vstupni-brana-do-sveta-realitnich-investic.html>
- (18) PATRIA ONLINE. Investiční strategie. Patria.cz [online]. ©2016 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/investicni-strategie.html>
- (19) INVESTICE. Co jsou fondy kvalifikovaných investorů. Peníze.cz [online]. ©2017 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/327916-co-jsou-fondy-kvalifikovanych-investoru>

- (20) FINPARADA. Zájem o fondy kvalifikovaných investorů opět roste. Finparada.cz [online]. ©2017 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <http://www.finparada.cz/4145-Zajem-o-fondy-kvalifikovanych-investoru-opet-roste.aspx>
- (21) MAKLESKA-ZKOUSKA. Hedge fond. Maklerska-zkouska.cz [online]. ©2010 - 2017 [cit. 2018-05-15]. Dostupné z: <http://www.maklerska-zkouska.cz/hedge-fond/>
- (22) FINLORD. Fondy v ČR: investice lámou rekordy. Finlord.cz [online]. ©2017 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://finlord.cz/2017/11/fondy-cr-investice-lamou-rekordy/>
- (23) AKAT. Kolektivní investování. Akatcr.cz [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>
- (24) Zákon č. 586/1992 Sb. ze dne 18. prosince 1992 o daních z příjmu. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>
- (25) CEZ. Fotovoltaika. Cez.cz [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/edee/content/microsites/solarni/k31.htm>
- (26) FINIVIZ. Screener. Finviz.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://finviz.com/screener.ashx?v=111>
- (27) GURUFOCUS. Intel Corp. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/INTC>
- (28) GURUFOCUS. NVIDIA Corp. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/NVDA>
- (29) GURUFOCUS. Texas Instruments Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/TXN>
- (30) GURUFOCUS. Applied Materials Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/AMAT>
- (31) GURUFOCUS. Micron Technology Inc.. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/MU>

- (32) GURUFOCUS. Analog Devices Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/ADI>*
- (33) GURUFOCUS. Lam Research Corp. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/LRCX>*
- (34) GURUFOCUS. Microchip Technology Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/MCHP>*
- (35) GURUFOCUS. Skyworks Solutions Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/SWKS>*
- (36) GURUFOCUS. KLA-Tencor Corp. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/KLAC>*
- (37) GURUFOCUS. Xilinx, Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/XLNX>*
- (38) GURUFOCUS. Maxim Integrated Products Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/MXIM>*
- (39) GURUFOCUS. Synopsys Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/SNPS>*
- (40) GURUFOCUS. IPG Photonics Corp. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/IPGP>*
- (41) GURUFOCUS. Advanced Micro Devices Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/AMD>*
- (42) GURUFOCUS. Qorvo Inc. Gurufocus.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/financials/QRVO>*
- (43) YAHOO FINANCE. NVIDIA Corporation (NVDA). Yahoo.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NVDA/profile?p=NVDA>*

- (44) REUTERS. NVIDIA Corp. Reuters.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19].
Dostupné z: <https://www.reuters.com/finance/stocks/company-profile/NVDA.O>
- (45) YAHOO FINANCE. Skyworks Solutions, Inc. (SWKS). Yahoo.com [online].
©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/SWKS/profile?p=SWKS>*
- (46) YAHOO FINANCE. Xilinx, Inc. (XLNX). Yahoo.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/XLNX/profile?p=XLNX>*
- (47) YAHOO FINANCE. IPG Photonics Corp. (IPGP). Yahoo.com [online]. ©2018 [cit. 2018-05-19]. *Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/IPGP/profile?p=IPGP>*
- .

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

ZKI	Zákon o kolektivním investování
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
ČBN	Česká národní banka
SICAV	Akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem
SICAR	Komanditní společnost na investiční listy
FKI	Fond kvalifikovaných investorů
EU	Evropská unie
AIMFD	Směrnice o správcích alternativních fondů
USA	Spojené státy americké
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
ROS	Return on sales
EAT	Earnings after taxes
EBIT	Earnings before taxes
P/E	Price eaninig ratio

SEZNAM GRAFŮ

GRAF Č. 1: VÝVOJ SPRÁVY MAJETKU A POČET FONDŮ	21
GRAF. Č 2. : SPIDER GRAF SPOLEČNOSTI NVIDIA CORPORATION	46
GRAF. Č 3. : SPIDER GRAF SPOLEČNOSTI SKYWORKS SOLUTIONS, INC. ...	48
GRAF. Č 4. : SPIDER GRAF SPOLEČNOSTI XILINX, INC.	50
GRAF. Č 5.: SPIDER GRAF SPOLEČNOSTI IPG PHOTONICS CORPORATION.	53

SEZNAM OBRÁZKŮ

OBR. Č.1: UKÁZKA PODFONDŮ.....	13
OBR.Č. 2: STRUKTURA INVESTIČNÍCH FONDŮ	17
OBR. Č. 3: PAVUČINOVÝ TEORÉM.....	33

SEZNAM TABULEK

TAB. Č. 1: VZOR VSTUPNÍ MATICE DAT PRO MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁNÍ	31
TAB.. Č. 2: STRUKTURA SPIDER GRAFU	33
TAB. Č. 3: POPLATKY FONDU	39
TAB. Č. 4: PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ	40
TAB Č. 5: VYBRANÉ UKAZATELE SPIDER ANALÝZY	41
TAB. Č. 6: OBOROVÉ PRŮMĚRY	42
TAB. Č. 7: KRITÉRIA VÝBĚRU PODLE SPIDER ANALÝZY	43
TAB. Č 8. : HODNOTY SPOLEČNOSTI NVIDIA CORPORATION	45
TAB. Č 9. : HODNOTY SPOLEČNOSTI SKYWORKS SOLUTIONS, INC.	47
TAB. Č 10. : HODNOTY SPOLEČNOSTI XILINX, INC.	49
TAB. Č 11. : HODNOTY SPOLEČNOSTI IPG PHOTONICS CORPORATION.....	52
TAB. Č. 12: HODNOTY UKAZATELŮ VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	56
TAB. Č. 13: VÝSLEDNÁ MATICE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	56
TAB.. Č. 14: HODNOTY PODLE ALTMANOVA BANKROTNÍHO MODELU	57